

VALORACION FINANCIERA BASADA EN FLUJO DE CAJA LIBRE  
DESCONTADO PARA GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.

ANGELICA MARIA NOGUERA GRANADOS  
DORA SMITH CARDENAS MUÑOZ  
JAIBER JOHAN VARGAS ESPINOSA

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
INGENIERIA FINANCIERA  
GERENCIA ADMINISTRACION Y ADMINISTRACION FINANCIERA  
BOGOTA  
2015

VALORACION FINANCIERA BASADA EN FLUJO DE CAJA LIBRE  
DESCONTADO PARA GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.

ANGELICA MARIA NOGUERA GRANADOS  
DORA SMITH CARDENAS MUÑOZ  
JAIBER JOHAN VARGAS ESPINOSA

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TITULO DE ESPECIALISTAS EN  
GERENCIA Y ADMINISTRACION FINANCIERA

WILLIAM DIAZ HENAO  
Docente de trabajo de grado

UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA  
FACULTAD DE INGENIERIA FINANCIERA  
GERENCIA Y ADMINISTRACION FINANCIERA  
BOGOTA

## TABLA DE CONTENIDO

|  |        |
|--|--------|
| TABLA DE CONTENIDO ILUSTRACIONES.....      | 7      |
| TABLA DE CONTENIDO GRAFICOS.....           | 8      |
| RESUMEN .....                              | - 9 -  |
| INTRODUCCIÓN .....                         | - 10 - |
| MARCO TEORICO .....                        | - 11 - |
| OBJETIVOS.....                             | - 30 - |
| OBJETIVO GENERAL.....                      | - 30 - |
| OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....                 | - 30 - |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....           | - 31 - |
| JUSTIFICACIÓN .....                        | - 32 - |
| CAPITULO 1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA..... | - 33 - |
| 1.1 DESCRIPCION GENERAL .....              | - 33 - |
| 1.1.1 DATOS GENERALES .....                | - 33 - |
| 1.1.2.3 Organización Ardila Lulle .....    | - 34 - |
| 1.1.3 MISION .....                         | - 35 - |
| 1.1.4 VISION .....                         | - 36 - |
| 1.1.5 VALORES.....                         | - 36 - |
| 1.1.6 VENTAJA COMPETITIVA.....             | - 36 - |
| 1.1.7 ANALISIS DEL SECTOR .....            | - 37 - |
| 1.1.7.1 Características del sector.....    | - 37 - |
| 1.1.7.2 Descripción del sector .....       | - 37 - |
| 1.1.8 INFRAESTRUCTURA Y PRODUCTOS.....     | - 40 - |
| 1.2 ANALISIS DEL MERCADO.....              | - 42 - |
| 1.2.1 TAMAÑO DEL MERCADO.....              | - 47 - |
| 1.2.1.1 Clientes actuales .....            | - 47 - |
| 1.2.1.2. Principales clientes .....        | - 47 - |
| 1.2.2. COMPETIDORES .....                  | - 48 - |

|   |             |
|---|-------------|
| 1.2.3. PARTICIPACION DE LA EMPRESA Y SU COMPETENCIA EN EL MERCADO ...                 | 50 -        |
| 1.3. PROCESO DE PRODUCCIÓN .....  | 52 -        |
| 1.3.1 DESCRIPCIÓN DEL PROCESO.....  | 52 -        |
| 1.3.1.1 Proceso de producción Gaseosas .....  | 52 -        |
| 1.3.2 CADENA DE VALOR.....  | 53 -        |
| 1.3.3. PROCESO DE PRODUCCIÓN .....  | 54 -        |
| 1.3.4 MANEJO DE INVENTARIOS.....  | 54 -        |
| 1.4 Estructura organizacional .....   | 55 -        |
| CAPITULO 2 EL PROBLEMA .....  | 59 -        |
| <b>2.1. DIAGNOSTICO FINANCIERO .....</b>  | <b>59 -</b> |
| <b>2.1.1 ESTADO DE RESULTADOS .....</b>   | <b>59 -</b> |
| <b>2.1.2 BALANCE GENERAL.....</b>   | <b>62 -</b> |
| <b>2.1.3 INDICADORES FINANCIEROS.....</b>   | <b>64 -</b> |
| 3.1 METODOLOGIA .....   | 68 -        |
| Fase 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa .....                 | 68 -        |
| Fase 2 Diagnóstico financieros .....  | 68 -        |
| Fase 3 Definición de estrategias de generación de Valor .....                         | 69 -        |
| Fase 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel .....           | 69 -        |
| Fase 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad .. | 70 -        |
| Cronograma de actividades .....   | 70 -        |
| 4.1 ESTRATEGIAS .....   | 71 -        |
| 4.1.1 Áreas que generan valor .....   | 71 -        |
| 4.1.2 Estrategias Propuestas.....   | 73 -        |
| 4.1.3. PYG CON ESTRATEGIA .....   | 76 -        |
| 4.1.4 FLUJO DE CAJA DESCONTADO CON ESTRATEGIA.....                                    | 76 -        |
| 4.2.1 PIB, IPC, PIB SECTOR .....  | 78 -        |
| 4.3.1 Escenarios.....   | 80 -        |
| 4.4 Balance proyectado.....   | 82 -        |
| 4.5 Flujo de caja descontado.....   | 83 -        |
| CAPITULO 5. CONCLUSIONES .....  | 85 -        |

|                                   |        |
|-----------------------------------|--------|
| CAPITULO 6. RECOMENDACIONES ..... | - 86 - |
| BIBLIOGRAFIAS .....               | - 87 - |

## TABLA DE CONTENIDO TABLAS

|   |        |
|---|--------|
| Tabla 1 Matriz Dofa .....                                 | - 37 - |
| Tabla 2 Comportamiento del PIB .....                      | - 39 - |
| Tabla 3 Resultados empresas sector bebidas .....          | - 51 - |
| Tabla 4 Estado de resultados .....                        | - 61 - |
| Tabla 5 Balance general .....                             | - 64 - |
| Tabla 6 ROA .....   | - 65 - |
| Tabla 7 RAN y ROE .....                                   | - 65 - |
| Tabla 8 KTNO Y productividad del capital de trabajo ..... | - 66 - |
| Tabla 9 Indicadores de liquidez.....                      | - 67 - |
| Tabla 10 Indicadores de Rentabilidad .....                | - 67 - |
| Tabla 11 cronograma de actividades .....                  | - 70 - |
| Tabla 12 Estrategia No. 1 Cajas Producidas.....           | - 74 - |
| Tabla 13 Estrategia No. 1 Personas Requeridas.....        | - 74 - |
| Tabla 14 Estrategia No. 2 Área Cartera .....              | - 74 - |
| Tabla 15 Estrategia No. 3 Empaque y producto .....        | - 75 - |
| Tabla 16 Estrategia No. 3 Costo de ventas .....           | - 75 - |
| Tabla 17 PYG con estrategia.....                          | - 76 - |
| Tabla 18 Flujo de caja con estrategia.....                | - 76 - |
| Tabla 19 Valor corporativo WACC en dólares .....          | - 77 - |
| Tabla 21 Valor corporativo esperado por socios .....      | - 77 - |
| Tabla 22 PIB, IPC, PIB SECTOR.....                        | - 78 - |
| Tabla 23 PYG proyectado.....                              | - 79 - |
| Tabla 24 Escenarios .....                                 | - 80 - |
| Tabla 25 Balance proyectado .....                         | - 82 - |
| Tabla 26 Flujo de caja descontado proyectado .....        | - 83 - |
| Tabla 27 Valor corporativo WACC en dólares .....          | - 83 - |
| Tabla 29 Valor corporativo WACC esperado por socios ..... | - 83 - |

## TABLA DE CONTENIDO ILUSTRACIONES

|  |        |
|--|--------|
| Ilustración 1 Productos Portafolio .....                                       | - 41 - |
| Ilustración 2 Marcas Postobon .....  | - 42 - |
| Ilustración 3 Crecimiento sectores económicos de Colombia.....                 | - 43 - |
| Ilustración 4 Importancia segmento Jugos- Participación Mercado .....          | - 44 - |
| Ilustración 5 Importancia segmento Jugos- Total Colombia ventas unidades ..... | - 45 - |
| Ilustración 6 Últimos lanzamiento en bebidas .....                             | - 46 - |
| Ilustración 7 Clientes.....  | - 47 - |
| Ilustración 8 Principales clientes .....                                       | - 48 - |
| Ilustración 9 Productos Coca Cola.....   | - 49 - |
| Ilustración 10 Productos AJE Group.....  | - 50 - |
| Ilustración 11 Productos Alpina .....  | - 50 - |
| Ilustración 12 Participación de mercado sector bebidas.....                    | - 51 - |
| Ilustración 13. Cadena de valor.....   | - 53 - |
| Ilustración 14 Diagrama Flujo .....  | - 54 - |
| Ilustración 15 Organigrama Postobon .....                                      | - 55 - |
| Ilustración 16 Organigrama Gaseosas Colombianas.....                           | - 56 - |
| Ilustración 17 Organigrama Administrativo .....                                | - 57 - |
| Ilustración 18 Organigrama departamento de ventas .....                        | - 58 - |
| Ilustración 19 Áreas que generan valor.....                                    | - 72 - |

## **TABLA DE CONTENIDO GRAFICOS**

|   |        |
|---|--------|
| Gráficos 1 Desempeño de ventas y Ebitda ..... | - 59 - |
| Graficos 2 Balance general.....               | - 62 - |



## **RESUMEN**

El presente trabajo se realiza con el fin de determinar los factores que inciden en el resultado de la operación de gaseosas colombianas S.A, teniendo en cuenta variables como la competencia, cambio de entorno económico social y cultural; de acuerdo a lo anterior se tomaron como base el estudio de los diferentes indicadores financieros los cuales nos permitieron identificar aquellos rubros donde se requiere mayor atención y planes de acción, de esta manera se llega a un diagnóstico y posteriormente su tratamiento, todo enfocado a que esta empresa se fortalezca en el tiempo, su valor patrimonial aumente y a mantener su participación frente a la competencia.

### **Palabras clave**

Análisis, bebidas, crecimiento, competencia, diagnostico, entorno, estructura, producto, sostenibilidad, modelo.

### **Abstract**

This work was performed in order to determine the factors that affect the result of the operation of Colombian soft SA , taking into account variables such as competition, changing social and cultural environment ; according to the above were taken based on the study of different financial indicators which allowed us to identify those areas where more attention and action plans thus requires further treatment you get even diagnosis and all focused on this company strengthen over time, increase its equity and maintain their share against the competition .

### **Key Words**

Analysis, beverages, growth, competition, diagnosis, environment, structure, product, sustainability, model.

## INTRODUCCIÓN

El presente análisis realizado a la empresa gaseosas colombianas S.A. nos permite determinar en qué rubros la compañía debe enfocarse con el fin de generar mayores utilidades y de ser eficiente operativamente.

para valorar una empresa es de vital importancia tener un conocimiento claro de aspectos como tipo de producto, nicho de mercado, conocimiento de clientes y competencia con el fin de establecer su posible impacto partiendo del hecho de que estamos en un mercado cambiante, una vez se tiene este conocimiento previo de la organización y su entorno se realiza la aplicación de los cálculos de inductores financieros y finalmente la aplicación del modelo financiero basado en el flujo de caja descontado; lo anterior con el objetivo de establecer aspectos de mejora, generar valor en la empresa y establecer áreas de mayor impacto.

Como parte de este trabajo se cuenta con la información histórica de los últimos 5 años.

Gaseosas Colombinas fue sometida a aprobación por parte del comité académico; lo anterior ya que esta por fuera de los parámetros establecidos

## **MARCO TEORICO**

### **ENTORNO ECONOMICO**

Se expone el análisis del entorno económico-financiero asociado con la empresa seleccionada referente al sector de industrias manufactureras ,en relación al que se mueven las personas, las familias, el gobierno; y donde interactúan cada una de estas unidades generando agregados macroeconómicos Conceptos como Producto Interno Bruto, Tasa de Inflación, Tipo de Cambio, Paridad de Poder de Compra, Tasa de Desempleo son términos que reflejan los agregados macroeconómicos, y que reflejan millones de decisiones de las unidades económicas individuales y decisiones que los procesos políticos configuran mediante la política económica de los gobiernos y de las empresas ,se analizan las principales variables macroeconómicas que pueden llegar a afectar el desarrollo de la actividad económica de la empresa, a nivel mundial y local. Basados en el análisis

Un gerente debe conocer con relativa propiedad las características del entorno para estar mejor habilitado en la toma decisiones empresariales. El curso de Entorno Económico trata de introducir los grandes temas de la macroeconomía de tal forma que exista una transición con la macroeconomía. De hecho, los modelos que se van a introducir y explicar hacen uso de la optimización (de la utilidad de las personas o de los beneficios de la empresa).

### **DIAGNOSTICO FINANCIERO**

Por diagnóstico financiero o análisis financiero puede entenderse el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta.

Aunque la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer algo sobre la empresa, no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. La contabilidad muestra cifras históricas, hechos cumplidos, que no necesariamente determinan lo que sucederá en el futuro. Se hace necesario, por lo tanto, recurrir a otro tipo de información cuantitativa y cualitativa que complemente la contable y permita conocer con precisión la situación del negocio. Es así como un análisis integral debe hacerse utilizando cifras proyectadas (simulación de resultados, proyección de estados financieros, etc.), información cualitativa interna (ventajas comparativas, tecnología utilizada, estructura de organización, recursos humanos, etc.), información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector,

situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad, etc.

Por lo tanto se aplicara los conceptos e indicadores tratados en el módulo de Diagnóstico Financiero sobre los estados financieros de la empresa seleccionada durante los últimos cinco años.

**El concepto de liquidez.** Por liquidez, se entenderá la capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para el cubrimiento de sus compromisos de corto plazo, tanto operativos como financieros. También se define la liquidez simplemente como la capacidad de pago a corto plazo.

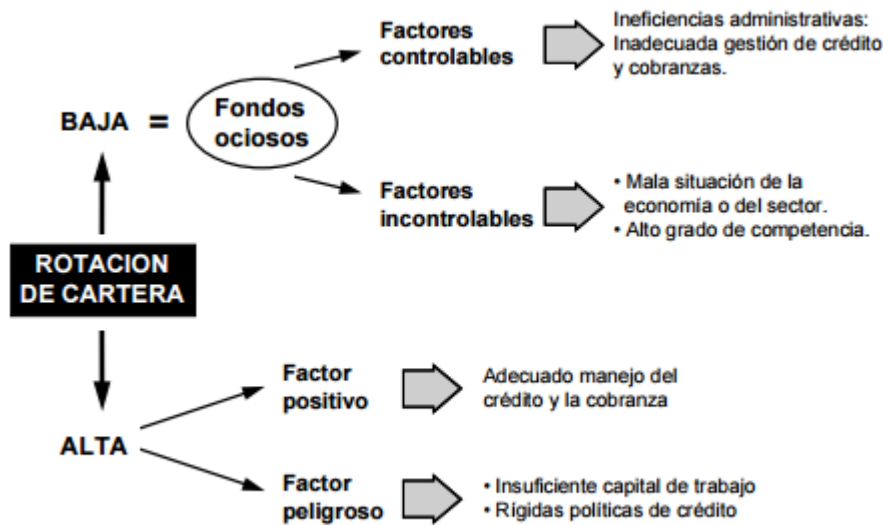


Gráfico C2-1 Rotación de cuentas por cobrar

**El concepto de rentabilidad.** Se entiende por rentabilidad el beneficio que un inversionista espera por el sacrificio económico que realiza comprometiendo fondos en una determinada alternativa. Desde el punto de vista de la empresa se definirá como la medida de la productividad de los fondos comprometidos en ella.

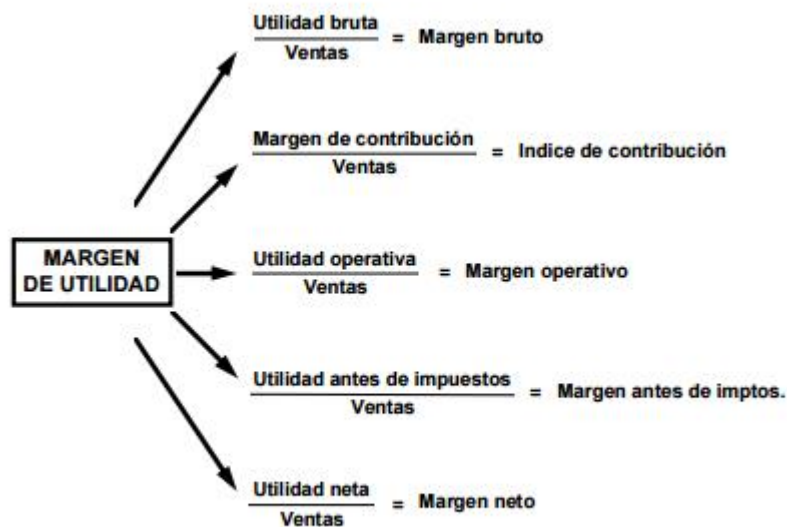


Gráfico C2-5 Diferentes márgenes de utilidad que pueden calcularse.

### **EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)**

Significa Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado. “Es la utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado, y es conocido también como ‘Utilidad Operativa de Caja’” (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009)

El Ebitda, hace referencia a la caja o capital disponible, la cual nos permite atender:

1. Pago de impuestos
2. Atención del Servicio a la Deuda (Intereses y abono a capital)
3. Realizar nuevas inversiones en capital de trabajo
4. Realizar nuevas inversiones en reposición de activos fijos
5. Repartición de utilidades a los accionistas

Los ingresos operativos menos los costos y gastos operativos en efectivo, es igual a EBITDA, y si se descuentan las depreciaciones y amortizaciones da como resultado la utilidad operativa (UAI). El EBITDA “Podría definirse como la diferencia entre los ingresos (o ventas) y los costos y gastos que implican desembolso de efectivo”. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009) Una disminución del EBITDA, no debe considerarse un evento

destructor de valor, teniendo en cuenta que si este evento se presentó por la entrada en operación de proyectos de crecimiento, donde el Margen Ebitda, es menor al que la empresa ha mantenido en sus años de operación, tienen implícito un VPN positivo.

$$\begin{aligned} &EBITDA - \text{Depreciaciones y Amortizaciones} \\ &= \text{Utilidad Operativa} \\ EBITDA &= \text{Utilidad Operativa} \\ &+ \text{Depreciaciones y Amortizaciones} \end{aligned}$$

### **Margen EBITDA (Indicador de eficiencia operacional)**

“Muestra lo que cada peso de ingreso se convierte en caja para atender impuestos, inversiones, servicio a la deuda y dividendos”. También es conocido como “Margen de Caja”. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009) Es el porcentaje de los ingresos obtenidos, y muestra que por cada peso de ingreso se convierte en caja bruta con el propósito de atender los compromisos de pago de impuestos,

Atención a la deuda, capital de trabajo, activos fijos y reparto de utilidades.

$$\text{Margen Ebitda} = EBITDA / \text{Ingresos}$$

Mientras más grande sea el Margen, mayor es la posibilidad de crecimiento de la empresa, con lo cual las posibilidades de generación de valor aumentan, si las inversiones en crecimiento son mayores al costo de capital, el Margen Ebitda sería inductor de Valor. Para determinar si una disminución del Margen Ebitda es una eventual destrucción de valor, se puede utilizar la siguiente fórmula:

$$Po = FCL_1 / (CK - g)$$

$$\begin{aligned} FCL_1 &= \text{Flujo de caja libre del primer periodo} \\ CK &= \text{Costo de Capital} \\ g &= \text{Crecimiento a perpetuidad} \end{aligned}$$

Pero si se da una disminución en el Margen Ebitda se da como consecuencia porque el EBITDA crece a una menor proporción que las ventas, además de que el Ebitda es la diferencia entre las ventas y los costos y gastos en efectivo, estaría reflejando que los costos y gastos crecieron en mayor proporción al crecimiento que presentaron las ventas. En la medida que las ventas crecen más que los costos y gastos en efectivo, se daría un aumento en el Margen Ebitda, y esto incrementaría el valor de la empresa, con esto a este indicador se le da el carácter

de inductor operativo. El margen EBITDA está asociado a la generación de valor en la medida en que su aumento implica un efecto favorable sobre el FCL. Si el valor de la empresa es igual al valor presente de sus FCL futuros, un aumento del margen EBITDA, o lo que es lo mismo, un aumento del EBITDA proporcionalmente mayor al de las ventas, implicará un aumento del valor de la empresa. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009)

**Productividad del capital de trabajo (PKT):** Es un inductor operativo con el cual se puede determinar como una empresa está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo en la generación de valor agregado para los propietarios. “Refleja los centavos que por cada peso de ventas debe mantenerse en Capital de Trabajo”. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009) El indicador PKT da una idea de que tan eficientemente se han utilizado los recursos de KT con el propósito de generar valor, este indicador (PKT) sirve para determinar requerimientos futuros de capital de trabajo, con un incremento en las ventas. Así mismo los requerimientos de KTNO proyectados para un año en particular, deben ser reservados de las utilidades del año anterior. El indicador de PKT recoge en un solo indicador, las rotaciones de cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar. Entre más capital de trabajo haya que mantener por cada peso de ventas, mayor será la presión en el flujo de caja, debido a que crece la demanda de recursos en apoyo al crecimiento. ROE (Return on equity)

$$PKT = Ventas/KTNO$$

**Rentabilidad del patrimonio (ROE):** Me indica en términos porcentuales cuando representa la utilidad neta en función del patrimonio de la compañía, su fórmula es: Es la rentabilidad de los fondos propios, es el ingreso neto de una empresa dividido por la cantidad total de acciones comunes, una de las maneras más fáciles para medir si una empresa es generadora de dinero en efectivo es a través de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), siendo una fuerte medida para saber si la creación de valor para los accionistas es efectiva. El ROE es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas, teniendo en cuenta el costo de endeudamiento, además es un indicador utilizado con el cual se mide el éxito alcanzado por una empresa y cuantificar el capital generado. (Amat, 2002)

$$Roe = Utilidad\ neta/Patrimonio$$

**Rentabilidad del activo (ROA):** También es conocido como rentabilidad de la inversión (ROC - Return of capital) y se calcula como un porcentaje usando la fórmula La rentabilidad del activo nos da una medida del beneficio del negocio en relación al monto total del capital invertido, entonces en realidad mide que tan

eficiente es el negocio utilizando su activo para producir beneficios. Por lo tanto desde el punto de vista del inversionista, un alto ROA significa una inversión más atractiva. (Kinsky, 2007)

$$Roa = Utilidad\ neta / Activo$$

**Rotación de Cuentas por Cobrar CXC:** Indica en número de veces que las cuentas por cobrar, o también denominada “Cartera”, son convertidas en efectivo durante el periodo, teniendo en cuenta la fórmula: ( ) Dando una idea de la forma como se está recuperando la cartera, de acuerdo con las políticas de crédito de la empresa, obteniendo el promedio de cuentas por cobrar dependiendo de la cantidad de información disponible. (Léon García, 1999)

$$\left( \frac{Ventas\ a\ Crédito}{Promedio\ de\ CXC} * 360 \right)$$

**Rotación de Inventarios:** Indica las veces que es este indicador es convertido en efectivo durante el periodo, existen rotación para cada tipo de inventario, como lo es la “Rotación de inventario de materias primas, rotación de inventario de productos en proceso, rotación de inventario de productos terminados.” (Léon García, 1999)

$$\left( \frac{Inventarios}{Costo\ de\ Venta} * 360 \right)$$

**Rotación de cuentas por pagar CXP:** Este índice da una idea de la forma como se está manejando el crédito con los proveedores, se calcula teniendo en cuenta la siguiente fórmula: Financiarse con crédito de los proveedores es normalmente una alternativa muy costosa.

$$\left( \frac{compras\ a\ Crédito}{Promedio\ de\ CXP} * 360 \right)$$

**Rotación de Cartera:** Indica el plazo en que me son pagados los dineros, estipulados de acuerdos a las políticas de crédito. Cuando el índice de rotación de cartera es bajo, indicará que existe exceso de recursos, indicando que hay más cuentas por cobrar de las que se deben tener, se está cobrando un plazo promedio mayor al establecido por la política de crédito estipuladas por la empresa, y un alta rotación de cartera puede indicar el adecuado manejo del crédito y cobranzas.



$$\left( \frac{CXC \text{ Clientes}}{Ventas} * 360 \right)$$

## PLANEACION FINANCIERA

La **planeación financiera**, que busca mantener el equilibrio económico en todos los niveles de la empresa, está presente tanto en el área operativa como en la estratégica. La estructura operativa se desarrolla en función de su implicación con la estrategia. La planeación financiera, por lo tanto, se encarga de aportar una estructura acorde a la base de negocio de la empresa, a través de la implementación de una **contabilidad analítica** y del diseño de los **estados financieros**. En otras palabras, la planeación financiera define el rumbo que tiene que seguir una organización para alcanzar sus objetivos estratégicos mediante un accionar armónico de todos sus integrantes y funciones. Su implantación es importante tanto a nivel interno como para los terceros que necesitan tomar **decisiones vinculadas a la empresa** (como la concesión de créditos, y la emisión o suscripción de acciones). En un proceso de planeación se realizan acciones que tienen como objetivo mejorar o resolver cualquier problemática que pudiera estar atravesando la empresa; para ello es necesario que se reúna la labor de las diferentes partes que la conforman. La planeación financiera es la que se encarga de trasladar a términos económicos, los planes estratégicos y operativos de una compañía, teniendo en cuenta un tiempo y un espacio en el que los mismos se desarrollarán. A través de este tipo de planeación se puede visualizar la estrategia del emprendimiento teniendo en cuenta tres cuestiones sumamente decisivas: las inversiones (saber aprovechar certeramente los recursos de los que se dispone), capital o préstamos (tener un total conocimiento de la estructura del capital que se posee) y los accionistas (saber qué se puede ofrecer a aquellos que desean formar parte de la compañía, sabiendo a qué atenerse en caso de dificultades financieras).

## VALUACION DEL PROYECTO

En la proyección de los Estados Financieros, se debe contar con criterio y buen juicio. Se lleva a cabo la valoración de la empresa por alguno de los métodos aprendidos. Se tomará como un plus que los participantes valoren la empresa por dos métodos diferentes y realicen la contrastación y análisis (posibles explicaciones de la diferencia en el valor obtenido) de los resultados. Por tanto, se debe registrar el proceso y los resultados de dicha valoración con la correspondiente interpretación bajo diferentes criterios: así como esta (sin modificación de los inductores operativos históricos), con estrategias de creación de valor (mejoras en los inductores operativos y estrategias de crecimiento) y

estrategias financieras (alternativas financieras para pymes y estructura de capital adecuada)

La Evaluación Financiera de Proyectos es el proceso mediante el cual una vez definida la inversión inicial, los beneficios futuros y los costos durante la etapa de operación, permite determinar la rentabilidad de un proyecto. Antes que mostrar el resultado contable de una operación en la cual puede haber una utilidad o una pérdida, tiene como propósito principal determinar la conveniencia de emprender o no un proyecto de inversión. En el ámbito de la Evaluación Financiera de Proyectos se discute permanentemente si las proyecciones de ingresos y gastos deben hacerse a precios corrientes o a precios constantes; es decir, si se debe considerar en las proyecciones de ingresos y gastos el efecto inflacionario, o si se debe ignorarlo. En el presente artículo se presenta un caso práctico de Evaluación Financiera de Proyectos en el cual se pretende demostrar que sólo en los proyectos no sometidos al pago de impuestos resulta indiferente hacer proyecciones a precios corrientes que a precios constantes, al obtenerse el mismo Valor Presente neto (VPN) y la misma Tasa Interna de Retorno (TIR)

## **APALANCAMIENTO OPERATIVO Y FINANCIERO**

En sentido general puede definirse el Apalancamiento como el fenómeno que surge por el hecho de la empresa incurrir en una serie de cargas o erogaciones fijas, operativas y financieras, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios.

Como es lógico suponer, mientras mayores sean esas cargas fijas, mayor será el riesgo que asume la empresa y por lo tanto, también será mayor la rentabilidad esperada como consecuencia de ello. En este caso el riesgo se relaciona con la posibilidad de que en un momento determinado la empresa quede en imposibilidad de cubrir esas cargas fijas y deba asumir, por lo tanto, pérdidas elevadas debido al "efecto de palanca" que se explicaré más adelante.

El punto de partida para el análisis del apalancamiento es el estado de resultados presentado bajo la metodología del sistema de costeo variable y en el cual deben quedar claramente identificados tres ítems a saber:

- Las ventas
- La utilidad antes de intereses e impuestos o utilidad operativa (UAII)
- La utilidad por acción (UPA)

**VENTAS**  
 - Costos y gastos variables  
 = **Margen de contribución**  
 - Costos fijos de producción  
 - Gastos fijos de administración y ventas  
 = **UTILIDAD OPERATIVA (UAI)**  
 - Gastos financieros  
 = Utilidad antes de impuestos  
 - Impuestos  
 = Utilidad neta  
 Número de acciones comunes  
 = **UTILIDAD POR ACCION (UPA)**

Surge de la existencia de costos y gastos fijos de operación y se define como la capacidad de la empresa de utilizar dichas cargas fijas con el fin de incrementar al máximo el efecto que un incremento en las ventas puede tener sobre las UAI. Por lo tanto, el Apalancamiento Operativo como medida, muestra el impacto de un cambio en las ventas sobre las UAI. Esto se entiende utilizando el mismo ejemplo que en el capítulo 5 sirvió para explicar el concepto del costeo variable, el cual partía de la siguiente estructura de costos para una empresa hipotética.

Volumen de ventas 10.000 unidades

Precio de venta unitario \$5

Costo variable unitario 3

Costos fijos de producción \$10.000

Gastos fijos de administración y ventas 3.500

A continuación se ilustrará el Estado de Resultados para este volumen de ventas, o sea 10.000 unidades y se mostrarán las utilidades operativas para niveles de ventas de 8.000 y 12.000 unidades.

|                             | - 20%    | PUNTO DE<br>REFERENCIA | + 20%    |
|-----------------------------|----------|------------------------|----------|
| Ventas en unidades          | 8.000    | 10.000                 | 12.000   |
| Ventas en valores           | 40.000   | 50.000                 | 60.000   |
| Menos costos variables      | 24.000   | 30.000                 | 36.000   |
| Margen de contribución      | 16.000   | 20.000                 | 24.000   |
| Menos:                      |          |                        |          |
| Costos fijos de producción  | 10.000   | 10.000                 | 10.000   |
| Gastos fijos admón.y ventas | 3.500    | 3.500                  | 3.500    |
| UAI                         | 2.500    | 6.500                  | 10.500   |
| Impacto sobre las UAI       | - 61,54% |                        | + 61,54% |

De este ejercicio aritmético puede concluirse, por el momento, lo siguiente:

1. Que el efecto sobre las UAll siempre es un efecto ampliado. En este caso, un incremento en las ventas del 20% genera un incremento (ampliado) del 61,54% en las UAll. Igualmente, una disminución en las ventas del 20% genera una disminución de las UAll del 61,54%. Esto conduce a la segunda conclusión.
2. El Apalancamiento Operativo se da en ambos sentidos.
3. Cuando hay costos fijos siempre estará presente el Apalancamiento Operativo. La medida del apalancamiento se denomina "grado de apalancamiento operativo" o "grado de ventaja operativa" y muestra la relación de cambio de las UAll frente a un cambio determinado en las ventas y para un determinado volumen de referencia. Se calcula así:

$$^{\circ}\text{AO} = \frac{\% \text{ de cambio en la UAll}}{\% \text{ de cambio en las ventas}}$$

## MODELAJE FINANCIERO

El modelaje financiero consiste en relacionar cuantitativamente las variables económicas de un negocio a fin de poder predecir su desempeño futuro. Es simplemente un modelo o simplificación matemática que se realiza utilizando la herramienta de cálculo Excel. El modelaje financiero permite proyectar y presentar el balance general, el estado de resultados y el flujo de caja de un negocio o proyecto y determinar su valor (VPN). Es una herramienta muy útil a los fines de preparar el presupuesto de la empresa, y para estimar el impacto que sobre los estados financieros y el desempeño del negocio que podría ocurrir cuando cambia alguna de las variables que forman parte del modelo, tales como los precios de venta, los impuestos, la tasa de interés de los financiamientos, los costos de las materias primas y la energía, el costo del personal, etc.

**MÉTODO PARA EL CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL:** Se realiza la descripción y aplicabilidad del modelo CAPM, así como, el método de valoración WACC y Rolling WACC, usados en el cálculo del costo de capital.

**Costo de Capital (CK / WACC / CPPC)** es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa

**Definición Contable:** costo promedio ponderado de la deuda financiera y el patrimonio

**Modelo CAPM** El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model): fue desarrollado por Sharpe (1964) y Lintner (1965). Este modelo fue el primero aparentemente exitoso en mostrar como evaluar el riesgo del flujo de caja para un proyecto de inversión potencial y estimar el costo de capital de ese proyecto, la tasa esperada de retorno que los inversionistas demandaran si invierten en el proyecto. Hasta los 90s pruebas empíricas del CAPM soportaban el modelo. Pero en 1992, la prueba de Fama y French no lo soportaron, ellos decían que en efecto el CAPM es inútil precisamente para lo que fue desarrollado.

El modelo CAPM fue desarrollado, en parte, para explicar las diferencias de la prima de riesgo en los activos. De acuerdo al CAPM, estas diferencias son debido a los distintos grados de riesgo de los retornos de los activos. “El modelo afirma que la forma correcta de medir ese grado de riesgo es la medida conocida como beta, y que la prima de riesgo por unidad de nivel de riesgo es la misma para todos los activos”. Dada la tasa libre de riesgo y el beta del activo, el CAPM predice la prima de riesgo esperada para el activo. Por ende el CAPM nos da el retorno esperado de cualquier activo o portafolio como una función de una medida de riesgo llamada Beta.

El modelo más utilizado es el CAPM (Capital Assets Pricing Model) o Modelo de Valoración de Activos de Capital

El modelo CAPM sugiere que la rentabilidad que un inversionista podría esperar si invirtiera en una acción puede determinarse así:

$$\underline{K_e = K_L + (K_M - K_L) * B}$$

$$K_e = K_L + (K_M - K_L) * B$$

$K_e$  = Rentabilidad esperada por el inversionista o Costo del Patrimonio

$K_L$  = Rentabilidad "libre de riesgo" del mercado (Bonos del Tesoro Nacional)

$K_M$  = Rentabilidad del mercado Accionario

$(K_M - K_L)$  = Prima por el riesgo de mercado

$B$  = Beta - Es una medida de riesgo que relaciona la volatilidad de la rentabilidad de una acción con la volatilidad de la rentabilidad del mercado

$B < 1$  = Si el riesgo percibido fuera menor que el del mercado

$B = 1$  = Si el riesgo percibido fuera igual que el del mercado

$B > 1$  = Si el riesgo percibido fuera mayor que el del mercado

**La Beta:** Es el cociente resultante entre dividir la covarianza del activo i con la del portafolio del mercado entre la varianza del portafolio del mercado. “Es una medida de riesgo que asocia la volatilidad de la rentabilidad de un activo (acción) con la volatilidad de la rentabilidad del mercado

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_M)}{Var(R_M)} = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_{MM}}$$

Cuando i es un activo libre de riesgo, su covarianza con el portafolio del mercado es cero al igual que su beta.

- Cuando la covarianza entre el activo y el portafolio del mercado se incrementa, también lo hace su beta.
- El beta de un activo es 1 cuando la covarianza es igual a la varianza del portafolio del mercado.
- Un beta es más grande que 1 cuando la covarianza es más grande que la varianza del portafolio del mercado.

**Aplicación en empresas no públicas** La explicación del  $\beta$  sugiere que se aplica a empresas que tienen acciones que cotizan en el mercado público de valores, con lo cual se limitaría su uso pues en los países en vía de desarrollo la mayoría de las empresas no tienen acciones que cotizan en la bolsa y son pocas las que participan activamente. Sin embargo, “La gran popularidad del modelos CAPM se debe a que puede ser adaptado a empresas que no transan sus acciones en el mercado público de valores o que siendo anónimas no participan activamente en dicho mercado”. Debido a que las  $\beta$  se calculan partiendo de la observación historia de la rentabilidad de las acciones, eso significa que estas recogen el riesgo total incurrido por los accionistas, es decir que la rentabilidad de las acciones se calcula después de considerar el efecto de endeudamiento de las empresas. Es decir, se puede decir que parte del  $\beta$  recoge el riesgo operativo y el riesgo financiero, con lo que se puede explicar cómo:

$$\beta_{\text{Riesgo Total}} = \beta_{\text{Riesgo Operativo}} + \beta_{\text{Riesgo Financiero}}$$

Ya que el  $\beta$  riesgo total recoge el riesgo relacionado con el hecho de que la empresa está endeudada, es decir “recoge el efecto de su apalancamiento

financiero, también se le denomina B del patrimonio. Por otro lado B riesgo operativo, la refleja el riesgo de la empresa por falta de deuda, pues el efecto de la deuda lo recoge el B riesgo financiero. En otras palabras, el riesgo por ausencia de deuda es el que se asume por el hecho de desarrollar determinada actividad, teniendo en cuenta las estrategias, el modelo de negocio, el tamaño y las características del sector. Es por esto que el  $\beta$  riesgo operativo también se denomina B desapalancado.

$$\text{Beta Apalancada (BL)} = \text{BU} * (1 + (1-t) * D/P)$$

BL = B apalancada

BU = B desapalancada (B operativa)

D/P = Relación de Apalancamiento (Deuda / Patrimonio)

t = tasa de impuestos

1) Se toman las betas de acciones del sector y se desapalancan (se obtendrían sus correspondientes betas operativas)

$$\text{Beta Desapalancada (BU)} = \text{BL} / [1 + (1-t) * D/P]$$

Es el riesgo de una empresa en ausencia de deuda, es decir el riesgo operativo

2) Se promedian las betas operativas (desapalancadas) para obtener el Beta del Sector

3) Apalancar la Beta del sector utilizando la relación de apalancamiento de la empresa no pública:

Nota: los pasos 1 y 2 son calculados por firmas especializadas

**La prima de riesgo De un activo:** se define como la diferencia entre el retorno esperado y la tasa libre de riesgo. También se denomina el “Premio por el Riesgo de Mercado” ya que “es la rentabilidad adicional que un inversionista obtiene por invertir en acciones en vez de hacerlo en bonos del tesoro”

$$(E(R_m) - R_o)$$

**Aplicabilidad del modelo CAPM** A pesar de sus limitaciones, el CAPM es el modelo más popular para determinar la tasa de descuento en inversiones reales dentro la comunidad financiera. Mucha de su popularidad se deriva de su fácil aplicación. Sin embargo el CAPM no es relevante en los países en desarrollo por las siguientes razones:

- “Mayor incertidumbre causa que las inversiones en los mercados emergentes tiendan a ser más riesgosas que en los países desarrollados. Cuando uno está aplicando el CAPM, este factor de riesgo en particular se debe cuantificar, referido como ‘riesgo país’.
- El principal indicador que se puede considerar del ‘portafolio del mercado’ en los países emergentes es el índice del precio de las acciones. Pero este índice es rara vez un buen proxy del entorno de las empresas locales.
- Las empresas locales están sujetas a fuertes impactos extranjeros y en mayor medida que sus contrapartes en los países desarrollados.
- En un grado mucho mayor que en los países desarrollados, la gran mayoría de las empresas son controladas por grupos familiares o por pocos accionistas.

**Riesgo País:** De acuerdo con el CAPM el único riesgo relevante es el dado por el beta, una medida de la covarianza entre los retornos del proyecto y el retorno del portafolio del mercado. Sin embargo se debe considerar el riesgo asociado a la ubicación geográfica de la inversión, conocida como riesgo país, ya que los inversionistas demandan mayores retornos de un mismo tipo de negocio dependiendo de su localización. Se cuantifica con la diferencia entre la tasa de una inversión considerada libre de riesgo en un país de referencia y su más cercana equivalencia en el país de análisis. Por ende, para calcular el riesgo país es necesario:

- Un bono con riesgo insignificante, considerado los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años.
- Un bono del país de análisis el cual debe ser un buen proxy de mínimo nivel de riesgo en ese país, que tenga una maduración muy cercada con el horizonte del proyecto y no debe tener opciones o provisiones especiales que afecten el valor del bono. (Sabal, 2002)

**Costo de capital en la moneda del país donde opera la empresa:** Vía Devaluación Esperada de Largo Plazo La devaluación de la moneda de un país en un año en particular está en equilibrio o refleja una condición de paridad cambiaria cuando justo compensa la diferencia entre la inflación doméstica y la inflación del país con cuya moneda se hace la comparación y que se denomina inflación externa. (León García, 2003)



El costo de capital tiene en cuenta el costo de las distintas fuentes de financiación (Endeudamiento financiero, patrimonio, proveedores), para el cálculo del WACC se halla una tasa promedio ponderado de las deudas financieras de la compañía, teniendo en cuenta el monto de cada uno de los créditos, al encontrar la tasa efectiva del costo para cada crédito, debe haberse descontado el escudo fiscal de acuerdo al 5 que se estipule a cada empresa, ya que se conviene a las empresas descontarle un 35% de los gastos financieros, para el pago de impuestos. (León García, 1999) El valor del costo de capital ponderado tiene en cuenta el costo del patrimonio, el costo de la deuda, estructura de capital y valor actual de la empresa, para calcularlo se utiliza la fórmula:

$$\text{Devaluación en condiciones de paridad cambiaria} = \frac{1 + f(\text{interna})}{1 + f(\text{externa})} - 1$$

$$CK \text{ en COP} = (1 + CK \text{ en USD}) * (1 + \text{Devaluación Esperada}) - 1$$

**WACC - Costo de capital:** Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa, refiriéndose al costo de oportunidad que supone la posesión de estos activos. El costo de capital se calcula teniendo en cuenta el costo promedio de la deuda financiera a largo plazo y el patrimonio. (León García, 2003) El costo promedio ponderado de capital o WACC, es una tasa a la cual se descuentan los flujos de caja futuros, así como el valor de continuidad traídos a valor presente, siendo el costo que tiene la empresa por poseer activos. Se calcula como el costo promedio ponderado de las distintas fuentes de financiación, utilizadas para financiar sus activos, midiendo el promedio ponderado de los costos de las fuentes, como aproximación a la tasa de interés del costo de oportunidad o rentabilidad mínima requerida por un inversionista. (León García, 2003)

El costo de capital tiene en cuenta el costo de las distintas fuentes de financiación (Endeudamiento financiero, patrimonio, proveedores), para el cálculo del WACC se halla una tasa promedio ponderado de las deudas financieras de la compañía, teniendo en cuenta el monto de cada uno de los créditos, al encontrar la tasa efectiva del costo para cada crédito, debe haberse descontado el escudo fiscal de acuerdo al 5 que se estipule a cada empresa, ya que se conviene a las empresas descontarle un 35% de los gastos financieros, para el pago de impuestos. (León García, 1999) El valor del costo de capital ponderado tiene en cuenta el costo del patrimonio, el costo de la deuda, estructura de capital y valor actual de la empresa, para calcularlo se utiliza la fórmula.

$$WACC = \left( \frac{E K_e + D K_d * (1 - T_x)}{E + D} \right)$$

Dónde:

$E$ = Valor del Patrimonio

$D$ = Valor de la Deuda

$K_e$ = Costo Patrimonio

$K_d$ = Costo de la Deuda

$T_x$ = Tasa de Impuestos

## GESTION BASADA EN EL VALOR

Puede definir como un proceso integral diseñado para mejorar las decisiones estratégicas y operacionales hechas a lo largo de la organización, a través del énfasis en los inductores de valor corporativos.

Objetivo fundamental de cualquier empresa es satisfacer a sus (accionistas, empleados, directivos, clientes, proveedores, aliados estratégicos, etc.), por ello la creación de valor se ha hecho un imperativo en todas las organizaciones. La GBV es un proceso administrativo total que requiere conectar la fijación de objetivos corporativos con el empleo de recursos, con la estrategia de desarrollo, con la medición del desempeño y la remuneración según éste y finalmente, con la creación de valor. Para la gran mayoría de empresas, lo anterior requiere un cambio dramático de cultura organizacional, el cual genera tensiones al interior de las compañías que lo adoptan y la forma de mejorar estos problemas internos es el compromiso y apoyo de los directivos y la alta gerencia. El cambio se inicia por la cabeza de la organización, sin este apoyo y compromiso, se corre el riesgo de fracasar en la implementación del sistema.

**Método de Flujo de Caja libre El flujo de Caja libre (FCL):** es un método de valoración y es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa, como lo son los acreedores y socios, a los primeros se les atienden con los servicios a la deuda (Capital + Intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual se toman decisiones, como la determinación de la cantidad a repartir como son los

Dividendos. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 1999) El flujo de caja de una empresa tiene tres destinos:

- Reposición de capital de trabajo y activos fijos,
- Atención del servicio de deuda,
- Reparto de utilidades.

Para la operación de una empresa no es requisito que está endeudada, con capital propio los propietarios pueden financiarla. El valor percibido de una empresa se basa en el flujo de caja, mientras mayor sea el flujo de caja libre que una empresa genere, mayor será el valor percibido, existiendo una mayor relación entre el valor de la empresa y su FCL, por lo tanto el valor de una empresa es igual al valor presente de su Flujo de Caja Libre.

|   |
|---|
| Ventas  |
| - Coste de las ventas                             |
| - Gastos generales                                |
| <hr/>   |
| = Margen operativo bruto (BAAIT)                  |
| - Amortización                                    |
| <hr/>   |
| = Beneficio antes de impuestos e intereses (BAIT) |
| - Impuestos                                       |
| <hr/>   |
| = Beneficio neto (BDT) (antes de intereses)       |
| + Amortización                                    |
| - Inversión en A. fijos                           |
| - Inversión en NOF                                |
| <hr/>   |
| = FCL   |

Es el Flujo de efectivo realmente disponible para la distribución a proveedores, cuando la empresa ha realizado inversiones, en propiedades planta y equipo y capital de trabajo, necesario para continuar con la actividad que desarrolla una compañía.

$$\text{Flujo de Caja Libre} = (\text{Utilidad neta}^{11} + \text{ajustes no monetarios}^{12} - \text{inversión bruta en capital de trabajo}^{13})$$

Por lo tanto, representa el dinero en efectivo disponible, para atender el pago de intereses, pago de deudas, adquisición de nuevas inversiones, recompra de acciones, etc. Se puede utilizar el FCL en determinar si se cuenta con el efectivo disponible para el cumplimiento de obligaciones futuras de la deuda. Se considera que las cifras del Flujo de Caja Libre (FCL) no son tan propensas a manipulaciones, ya que no hay un desequilibrio entre el flujo de efectivo y las ganancias. El valor de las operaciones es el valor presente de todos los flujos futuros libres, el método de flujo de caja libre, en sociedades que realicen pronósticos entre 3 a 5 años "Periodo de planificación", se calculan a perpetuidad con la tasa de crecimiento prevista y el coste promedio ponderado de capital.

Beneficios de utilizar el Flujo de Caja Libre:

1. El uso del FCL sería más apropiado en la valoración de las empresas que puedan incurrir en pérdidas en valoración, pero que pueden generar flujos de

efectivo futuros, a través de estrategias que permitan mayor generación de valor, por ejemplo aumento en términos de clientes, mejoramiento de infraestructura entre otros.

2. El uso del método de Flujo de Caja Libre es más confiable y eficaz en la interpretación de factores como: “Factores de crecimiento, riesgo y rentabilidad.”

Si el Flujo de caja es positivo, significa que la compañía está generando suficiente dinero para satisfacer las necesidades estratégicas, el excedente puede ser usado para recompra de acciones, pago de un dividendo o nuevas adquisiciones. Si la empresa tiene una deuda pendiente de pago, puede usar esos fondos para hacer pagos de la deuda o en su efecto cancelar la deuda. Cuando el flujo de caja es negativo significa que la empresa es incapaz de cumplir sus obligaciones y no cuenta con el efectivo suficiente para las necesidades de operación, en algunos casos para compensar la falta de efectivo la empresa debe usar recursos de deuda o financiamiento de capital, estos casos pueden darse cuando los gastos de capital aumentan en apoyo al crecimiento de ventas. (Mills, La Biblia & Mason, 2002)

**El “Valor Justo”** se puede definir en términos generales como el valor más cercano al sector.

La teoría de los analistas de Valoración habla sobre el retorno del valor a su media sectorial, es decir el valor observado del Múltiplo debe fluctuar respecto a los valores promedio de los Múltiplos calculados en un conglomerado de empresas comparables.

**RPG (Relación Precio Ganancia)** Se define como la razón entre el precio de la acción y la utilidad por acción, sigla P/E (Price to Earnings)

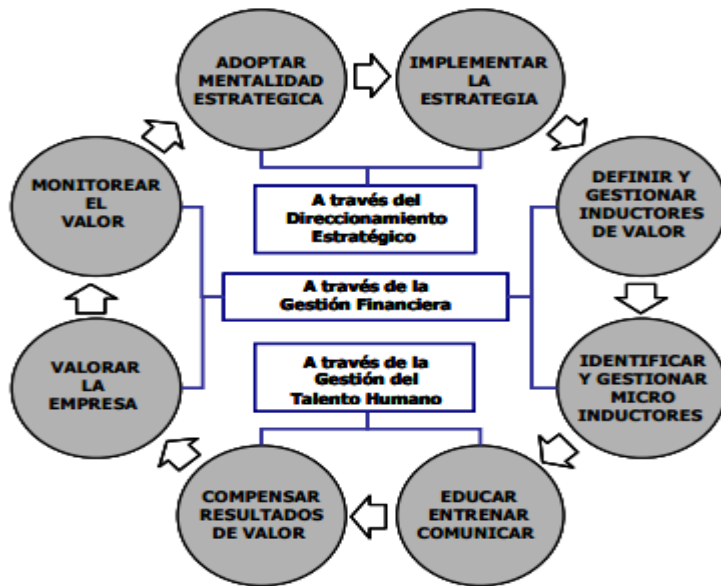
**RPG = Precio Acción / Utilidad Por Acción**

Interpretación: Veces que el inversionista paga por peso de utilidad generada, se pueden entender como los años que el inversionista recupera su inversión a través de utilidades (manteniendo las utilidades constantes en la proyección) entre más bajo mejor, menos años de maduración.

**Precio/Flujo de Caja** Se define como la razón entre el precio de la acción y el flujo de caja por acción (Flujo de caja / No. Acciones)  $P/Cash\ Flow = Precio\ Acción / Flujo\ de\ Caja\ por\ Acción$  Interpretación: Veces que el inversionista paga por peso de caja generada, este excluye los ingresos no operacionales y por esto se ajusta más al interés de evaluar el negocio operacional. Más bajo más subvaluada.

**Precio/Ventas** Se define como la razón entre el precio de la acción y las ventas por acción sigla es P/ Sales (Ventas / No. Acciones)  $P/Sales = Precio\ Acción / Ventas\ por\ Acción$  Interpretación: Veces que el inversionista paga por peso de ventas, Más bajo más subvaluada. Se usa las ventas totales del periodo contable.

Precio/Valor en Libros Se define como la razón entre el precio de la acción y el valor patrimonial. Es uno de los más usados en comparación con el sector  $P/BV = \text{Precio Acción} / \text{Valor en Libros}$  Interpretación: Veces que el precio presenta frente al valor patrimonial, si este está por debajo del sector se entenderá subvaluada o viceversa. (Si es menor que 1 está por debajo del patrimonio)



Oscar L. García. Derechos Reservados 2003

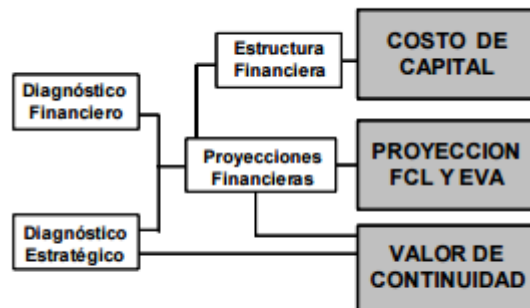


Gráfico 1-5 Pasos para la valoración de la empresa

[http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/la\\_gerencia\\_basada\\_en\\_valor.pdf](http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/la_gerencia_basada_en_valor.pdf)

## **OBJETIVOS**

### **OBJETIVO GENERAL**

Analizar mediante la elaboración de un modelo financiero las diferentes áreas que generan valor dentro de la organización para conocer el estado de la misma y lograr una proyección acertada para los 5 años siguientes.

### **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

1. Elaborar un marco de referencia que permita comprender el comportamiento del sector y el efecto de variables internas y externas.
2. Realizar un análisis de las cifras mediante la información suministrada por la empresa, con el fin de identificar los posibles aspectos a mejorar y aquellos rubros que requieren mayor atención.
3. Proponer un modelo financiero que permita establecer las áreas de mayor enfoque para así poder tomar acciones de mejora.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El sector bebidas en Colombia es un mercado en crecimiento constante, con nuevos ofertantes y nuevos productos cada vez más sofisticados y dirigidos a públicos específicos, debido a los cambios constantes del mercado se hace necesario la aplicación de herramientas financieras para conocer el verdadero estado financiero de la sociedad, si no se conoce la situación económica se puede llegar a un estancamiento en el ciclo de vida de la empresa que desencadenaría una crisis y la liquidez de la misma.

Al lograr un nivel de posicionamiento en el que los productos son reconocidos por un amplio sector del mercado, la empresa alcanza la madurez en su ciclo de vida; esto es bueno, sin embargo, si no se llega a innovar e introducir nuevos procesos, productos o servicios que impulsen de nuevo a la empresa, se genera un estado estático hasta iniciar la etapa de declive y/o estancamiento; si se logra aplicar una política de innovación es posible que la empresa logre crecer y ser competitiva frente a los cambios constantes de cultura frente a los competidores; de no ser este el enfoque es importante tomar decisiones que muevan a la organización de estado estático a tomar riesgos asociados al cambio. El análisis financiero permite que las cifras contables sean útiles a la hora de tomar decisiones ya que si no realiza una correcta interpretación de ella esta no va a aportar nada significativo.

Hoy en día los directivos de las empresas están haciendo todo lo posible por lograr una mayor participación y ser más competitivos en sus mercados. Esto se logra con un amplio y claro conocimiento de las áreas de valor de la organización, para ello se debe conocer que puede aportar un análisis financiero, el cual es el estudio que se realiza a la información contable mediante el uso de indicadores y razones financieras. La información contable no es útil si no se interpreta o comprende, por eso nace la necesidad del análisis financiero y de un modelo financiero para poder determinar que el manejo que se le ha dado a los recursos y conocer por qué la empresa está en la situación que se encuentra ya sea buena o mala.

## **JUSTIFICACIÓN**

Parte fundamental del desarrollo de la compañía es lograr un crecimiento rentable y sostenible en el tiempo, tener una estructura clara y sólida que sea capaz de responder con competitividad a las exigencias del mercado y del sector en Colombia. Siendo Gaseosas colombianas una de las empresas más sólidas del grupo postobon hace que la exigencia hacia la consecución de los objetivos y metas propuestas por los directivos de la compañía se dé a un nivel más alto, sin embargo su lugar en el tiempo ha causado que la empresa alcance su crecimiento máximo y llegue a un estado de inercia; Por esta razón se hace necesario la aplicación de un modelo financiero en cual se determinen las áreas de mayor impacto en la generación de valor de la empresa.

Los objetivos básicos financieros buscan maximizar el valor de una empresa, generar liquidez y mejorar los dividendos de los accionistas, partiendo de este supuesto se hace necesario implementar estrategias que permitan generar valor y a su vez desarrollar un modelo financiero que permita enfocarse en áreas críticas que requieran de mayor control y supervisión.



## **CAPITULO 1. DESCRIPCION DE LA EMPRESA**

### **1.1 DESCRIPCION GENERAL**

#### **1.1.1 DATOS GENERALES**

Gaseosas Colombianas S.A. es una sociedad anónima que hace parte de Postobon y por lo tanto de la organización Ardila Lulle desde mediados del siglo 20 cuando se compró la empresa Gaseosas Colombianas cuyo producto bandera era reconocido como colombiana; Es una entidad jurídicamente independiente desde donde se generan estados financieros hacia las entidades gubernamentales.

Fue constituida mediante escritura pública No. 2110 del 25 de Agosto de 1942 en la ciudad de Bogotá identificada con Nit 860.005.265-8, es una industria manufacturera que tiene como objeto social la producción, envase y/o distribución por medios propios o ajenos de bebidas gaseosas, jugos de fruta, avenas, aguas minerales, jarabes, batidos y otras bebidas alimenticias no alcohólicas.

Es la marca de bebidas con el más amplio portafolio de productos, cuenta con 2 plantas embotelladoras en Bogotá y 4 centros de distribución en Fusagasuga, Caqueza, Guateque y Zipaquirá.

Fuente: departamento de personal

Hace parte de la historia de Colombia, con más de 100 años de presencia en la vida del país y es la empresa con capital 100% colombiano más grande en ingresos en este sector.

Catalogada como una gran empresa y en su categoría fiscal pertenece al régimen común, gran contribuyente. Para el año 2014 cerró con activo total de \$ 415.370 Millones, las ventas fueron de \$ 387.164 Millones. Para el manejo de los empleados la planta cuenta con personal directo y temporal.

#### **1.1.2 HISTORIA**

La historia de Gaseosas Colombianas inicia en el año de 1921 cuando fue fundada por los señores Gabriel Restrepo Gaviria, Fabio Restrepo Gaviria, Valerio Botero y Arturo Botero. Desde sus inicios y en el momento en que fue adquirido por la organización Ardila Lulle su producto estrella fue la colombiana. Para el año de 1950 entra a hacer parte de la organización y empieza a embotellar y a distribuir todos los productos reconocidos de Postobon y empieza a escribir su historia junto a esta reconocida empresa.

Los años 60 fueron una época de grandes cambios mundiales que también se dieron al interior de la empresa con la llegada a la presidencia del Doctor Carlos

Ardila Lulle, quien introdujo acciones concretas para llevar a Postobon al liderazgo que aún hoy ostenta.

Dentro de las acciones más importantes se encuentran:

- Se dotó a la empresa con la flota más moderna y eficaz de América Latina
- Se adquirió una sede central para la compañía en el edificio Coltejer en Medellín.
- Se implementó nueva tecnología en las diferentes plantas del país.
- Se inició el patrocinio a los diferentes deportes, especialmente al ciclismo.
- Se obtuvo la franquicia para embotellar Pepsi Cola.

En 1990 se desarrolla y aplica el cambio tecnológico más importante en el tratamiento del agua: la Ozonización, proceso que garantiza la calidad y la pureza del Agua Cristal Postobon. En 1991, se inicia el sistema de preventa, para hacer más eficiente el sistema de pedidos y despachos, tener una mayor cobertura de mercado y optimizar recursos humanos y técnicos.

El 5 de Marzo del 2010, Postobon S.A. y por lo tanto Gaseosas Colombianas s.a. obtienen el sello de calidad ICONTEC, siendo la primera compañía del sector de bebidas en el país que recibía dicha certificación. Con este sello, se garantiza desde aquella fecha, que los productos que llegan hasta los consumidores son fabricados bajo un sistema de calidad eficiente, confiable y estable en el tiempo.

Ya en el último año del siglo, postobón sigue innovando en el mercado con el



lanzamiento de Squash una nueva bebida hidratante, especial para deportistas.

#### 1.1.2.3 Organización Ardila Lulle

Postobón es una empresa de la Organización Ardila Lülle (OAL), uno de los principales conglomerados empresariales de Colombia y de América Latina.

Las empresas que conforman la organización están dedicadas a la producción y transformación de bienes y servicios en los sectores de bebidas, ingenios

azucareros, comunicaciones, empaques, agroindustria, seguros, deportes y automotores, entre otros.

La Organización nació en 1951 gracias a la visión de negocios de su fundador y gestor Carlos Ardila Lülle, uno de los empresarios con mayor reconocimiento no solo en Colombia sino también en todo el continente americano, por su capacidad de emprendimiento, liderazgo y compromiso con el desarrollo del país y la región. Hoy en día, la OAL genera empleo para más de 40.000 personas.

### Empresas del Grupo



### 1.1.3 MISION

Ser la compañía líder en el desarrollo, producción y mercadeo de bebidas refrescantes no alcohólicas, para satisfacer los gustos y necesidades de los consumidores.

- Superando sus expectativas mediante la innovación, la calidad y un excelente servicio.
- Convirtiendo a sus proveedores en verdaderos socios comerciales.

- Apalancándose en el talento humano organizado en equipos alrededor de los procesos
- Generando oportunidades de desarrollo profesional y personal
- Contribuyendo decisivamente al crecimiento económico, de la organización Ardila Lulle y del país
- Actuando con responsabilidad frente al medio ambiente y la sociedad

#### **1.1.4 VISION**

- ser una compañía competitiva, reconocida por su dinamismo en desarrollar y ofrecer bebidas que superen las expectativas de los consumidores y clientes en los distintos mercados del continente Sur Americano.
- Proyectar una compañía ágil, eficiente, flexible, que asegure el desarrollo humano y el compromiso de sus colaboradores con los objetivos y valores.
- Lograr un crecimiento sostenido con un adecuado retorno sobre la inversión y participar en nuevos negocios que estén de acuerdo con su misión, principios y valores.

#### **1.1.5 VALORES**

- Devoción por la satisfacción del cliente
- Devoción permanente por la innovación y la excelencia
- Compromiso con el desarrollo del país
- Desarrollo de sus colaboradores.
- Honestidad
- Análisis del sector

#### **1.1.6 VENTAJA COMPETITIVA**

La estrategia de Postobon y por lo tanto de Gaseosas Colombianas S.A. se ha caracterizado por la diferenciación de producto, dicha diferenciación está enfocada en atributos como la innovación, la amplitud de portafolio y el sistema de distribución propio capaz de llegar a todos los estratos de la ciudad, el cual ha sido difícil de igualar para cualquier competidor. En este sentido las fortalezas logísticas combinadas con las competencias de innovación se han convertido en una fuente clave de ventaja competitiva. Adicional cabe resaltar la organización es líder en el campo de la Responsabilidad Social Empresarial, un claro ejemplo de esto es el Agua Oasis, que aporta mensualmente un dinero a la educación de niños en sectores de menores ingresos, en especial de la población infantil de los estratos 1 y 2. También brindan apoyo a la salud, a fundaciones en Bogotá, Bucaramanga y Cali.

Tabla 1 Matriz Dofa

| <b>Matriz Dofa</b><br><b>Gaseosas</b><br><b>Colombianas</b><br><b>S.A.</b> | Fortalezas   | Debilidades   |
|--|--|---|
|  | Reconocimiento y posicionamiento de la marca   | Imagen de Postobon respecto a sus campañas publicitarias        |
|  | Capacidad de producción a gran escala  |   |
|  | Sistema de distribución capaz de llegar a todo el territorio   | Tener clientes insatisfechos con la atención recibida           |
|  | Amplio portafolio de productos, variedad de sabores y variedad de presentaciones por tamaño          | No tiene presencia internacional                                |
|  | Oportunidades  | Amenazas  |
|  | Tener nuevas Alianzas estratégicas   | Ingreso de competidores que tengan reconocimiento en el mercado |
|  | abrirse a nuevos mercados teniendo en cuenta que el consumo se está yendo hacia productos saludables | Implementación por parte del gobierno en materia impositiva     |
|  | Generar recordación por medio de publicidad en los clientes  | Cambios a nivel cultural que afecten el consumo                 |

Fuente: Elaboración propia

## 1.1.7 ANALISIS DEL SECTOR

### 1.1.7.1 Características del sector

El sector de bebidas no alcohólicas en Colombia hace parte del sector agroindustrial. Los principales competidores del mercado son Femsa y Postobón. En los últimos años con la entrada de nuevos competidores como el grupo Aje, nuevas estrategias de mercado y nuevas tendencias, se ha diversificado la oferta para satisfacer las demandas y necesidades del mercado.

### 1.1.7.2 Descripción del sector

El sector bebidas incluye gran variedad de productos como las bebidas gaseosas; jugos de fruta; bebidas energizantes; bebidas hidratantes; té y aguas saborizadas. En Colombia, el consumo per cápita de gaseosas se ubica entre 47 y 50 litros por año, mientras que para los jugos es de 5 litros por año.

De cada \$100 de ingresos cada colombiano gasta \$28,2 en alimentación de los cuales \$0,82 se consumen en bebidas gaseosas.<sup>1</sup>

El mercado de bebidas se identifica por su alto nivel de concentración y por la gran influencia que ejercen sobre un pequeño grupo de empresas que cuentan con la experiencia de años de trabajo y desarrollo en la industria. La industria está conformada principalmente por Femsa con Coca-Cola, quien tiene presencia en

<sup>1</sup> Revista Alimentos, Edición 48 2015; Pág. 8.

Colombia desde 1926, y Postobón, de la Organización Ardila Lülle, desde 1904 y a partir de 1970 es la encargada de manejar la franquicia de PepsiCo. Recientemente ingresó al sector la transnacional Aje Group, con su marca líder Big Cola, que en el 2007 sacudió todo el sector con estrategias de precio y tamaño innovador.

La demanda creciente ha impulsado los avances tecnológicos de esta industria haciendo procesos más eficientes y responsables con el medio ambiente. La creación de nuevas fábricas con mayor capacidad de producción ha aumentado la oferta laboral para diferentes tipos de profesionales. También, la innovación en los procesos de distribución y entrega, y el desarrollo de estrategias de marketing son aspectos determinantes a la hora de competir y sobrevivir en este mercado. Un estilo de vida más saludable en la población colombiana permitió la elaboración y posicionamiento de nuevos productos cuyos objetivos principales han cambiado con el paso del tiempo. Hoy, presentan un enfoque que va más allá de calmar la sed, lo importante es que en los alimentos que se consuman se hallen componentes que le aporten a la nutrición, belleza, salud, energía y bienestar. Igualmente, la creación de novedosos empaques, presentaciones, las variaciones en los precios y la elaboración de productos innovadores como los energizantes, las bebidas isotónicas y el té han provocado que las empresas puedan llegar a poblaciones masivas y, de esta manera, aumentar sus ventas y productividad.

El crecimiento del sector de la industria de alimentos en Colombia presenta a diferentes empresas del sector y dentro de las primeras 25 empresas con mayores ingresos operacionales se encuentran Postobón, Coca Cola Femsa y Aje Colombia S.A. entre otras empresas que también tienen entre su portafolio de productos bebidas sin alcohol como Alpina, Bavaria, Nestle y Quala.

## Tabla 2 Comportamiento del PIB

Comportamiento en lo corrido del año del PIB por Ramas de Actividad Económica  
2014 / 2013 (enero - diciembre)

| Variación porcentual año corrido - Series desestacionalizadas                               |                      |
|---|----------------------|
| Ramas de actividad  | Variación porcentual |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca  | 2,3                  |
| Explotación de minas y canteras   | -0,2                 |
| Industrias manufactureras   | 0,2                  |
| Suministro de electricidad, gas y agua  | 3,8                  |
| Construcción  | 9,9                  |
| Comercio, reparación, restaurantes y hoteles  | 4,6                  |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones   | 4,2                  |
| Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias y servicios a las empresas | 4,9                  |
| Actividades de servicios sociales, comunales y personales                                   | 5,5                  |
| Subtotal valor agregado   | 4,4                  |
| Impuestos menos subvenciones sobre la producción e importaciones                            | 7,8                  |
| <b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>   | <b>4,6</b>           |

Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

Industria manufacturera - actividades más representativas -

Variación del valor agregado

2014 / 2013 (enero - diciembre)

| Periodo                                 | Variación porcentual - Serie desestacionalizada |             |
|---|---|-------------|
|   | Año corrido<br>(enero - diciembre)              |             |
|   | 2014 / 2013                                     | 2013 / 2012 |
| Bebidas                                 | 4,5   | 2,8         |
| Productos de minerales no metálicos     | 3,3   | 1,7         |
| Productos de la refinación del petróleo | 8,7   | 3,6         |
| Productos de madera                     | -20,1   | 1,7         |
| <b>Industria Manufacturera</b>          | <b>0,2</b>                                      | <b>0,6</b>  |

Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

El comportamiento del sector bebidas está en auge ya que como podemos ver en las gráficas adjuntas el sector de industrias manufactureras creció el 0,2 y el sector bebidas que es al que pertenece Gaseosas Colombianas S.A. creció el 4,5. En Colombia el consumo per cápita de gaseosas se ubica entre 47 y 50 litros por año y para los jugos es de 5 litros por año, pero ya no nos podemos basar solo en estas dos líneas ya que ahora las tendencias de estilos de vida saludables han ocasionado el surgimiento de nuevos productos y de grandes cambios en la manera de promocionarlos y distribuirlos tratando de sembrar en el consumidor una visión clara y amable del producto.

Por lo tanto ahora el objeto principal de una bebida ya no se centra en calmar la sed de las personas sino debe aportar también energía, salud, belleza, bienestar y sobre todo nutrición.

Gracias al grado de innovación de Gaseosas Colombianas ha podido incursionar en nuevos productos, nuevos empaques pero lo más importante nuevos sabores y

presentaciones y por este motivo ha mejorado sus ventas, siempre pensando en el consumidor final y tratando de llevar un excelente manejo de sus finanzas.

El crecimiento del PIB nos puede beneficiar pero debemos tener en cuenta que las tendencias y los gustos de los consumidores son muy variantes y se debe reaccionar rápidamente a las exigencias del mercado tratando de satisfacer a los actuales clientes y poder atraer a los clientes potenciales.

El factor más importante que ayuda al crecimiento de las ventas de Gaseosas Colombianas es la variedad en su portafolio ya que se tienen presentaciones para cada estilo de vida de la sociedad, desde productos para estratos bajos a un menor costo como productos exclusivos para deportistas de alto rendimiento

### **1.1.8 INFRAESTRUCTURA Y PRODUCTOS**

La filosofía de trabajo de Postobon está enfocada hacia el servicio, manteniendo a los trabajadores comprometidos, en busca del mejoramiento continuo de los procesos y resultados; así se logra brindar a los consumidores la mejor opción del mercado, en cuanto a calidad y servicio.

Postobon cuenta con 21 plantas embotelladoras ( 3 en Bogotá, chigorodo, mariquita, montería, Neiva, pasto, Villavicencio, Itagüí, Barrancabermeja, Bucaramanga, Duitama, Valledupar, bello, Cartagena, Dosquebradas, malambo, santa marta, yumbo, Pereira) y 47 centros de distribución (Aguachica, Aracataca, armenia, Barbosa, bosconia, Buga, caqueza, Caucasia, Chiquinquirá, el banco, Florencia, Fonseca, Fusagasugá, granada, Girardot, guateque, Ibagué, Ipiales, Jamundí, la dorada, la mesa, Madrid, Magangué, Maicao, Manizales, Ocaña, pamplona, pinchote, Popayán, Ricaurte, puerto López, Riohacha, rionegro, Saldaña, san Andrés, san gil, Sincelejo, Tunja, Yopal, zarzal, Zipaquirá).

Maquinaria y equipos:

Los equipos de Postobon son de la más alta tecnología para garantizar que los procesos se mantengan bajo control y entreguen productos que cumplan con las especificaciones establecidas por las normas nacionales en internacionales, contamos con líneas H&K, KRONES, MEYER, O-H, CARBALLO, y CROWN, entre otras.

Gaseosas Colombianas S.A. en sus plantas embotelladoras produce agua Cristal y agua Oasis, gaseosas retornables y jugos no retornables en sus diferentes presentaciones.

Por hacer parte de Postobon también se encarga de distribuir los diferentes productos que ella no produce pero que están bajo esta marca.



Gaseosas Colombianas cuenta con 6 tipos de productos:

- Bebidas carbonatadas: postobon, Breña, Freskola, hipinto (kola hipinto y piña), colombiana, pepsi, 7up, canada dry, mountain dew, tropikola, Gaseosas Lux (con sabor a Uva y piña)
- Jugos: hit, hit vital, hit buenos días, Hit con gas, Jugos Tutti Frutti de Naranja, Mora, salpicon, mango.
- Aguas: cristal, oasis y H2O.
- Te: Mr. Tea, Mr. Tea light, Mr. Tea Te verde, Lipton ice tea, Twist Tea con gas
- Bebidas energizantes: peak, peak light
- Bebidas hidratantes: squash, gatorade

### Ilustración 1 Productos Portafolio



Fuente: [www.postobon.com](http://www.postobon.com)

Las presentaciones que se manejan en la compañía son: Aguas 1.500 ml, 5.000 ml, 20 litros, 600 ml bolsa, 6.000 ml bolsa, 600 ml pet, 270 ml vaso, 420 ml pet, 360 ml y 1.000 ml pet, Gaseosas 177 ml vidrio, 2.000 ml pet, 300 ml vidrio, 330 ml lata, 237 ml lata, 18.93 litros bag in box, 10.66 litros bag in box, 250 ml vidrio, 250 ml pet, 350 ml vidrio, 2.500 ml pet, 1.650 ml pet, 500 ml pet, 600 ml pet, 1.250 ml vidrio, 1.500 ml pet, 3.125 ml pet y 400 ml pet, jugos 200 ml brik, 250 ml pet, 500 ml pet, 1.500 ml pet, 2.500 ml pet, 1.000 ml brik, 2.000 ml pet, 237 ml vidrio, 250 ml vidrio, 400 ml pet, 1.250 ml pet, 350 ml vidrio, 300 ml pet y 1.000 ml vidrio, Isotonicas 500 ml pet, bebidas de té 500 ml pet, 300 ml vidrio, 500 ml pet, 1.500 ml pet, 1.000 ml vidrio, 250 ml vidrio y 1.250 ml pet, Hidratantes 591 ml pet, 500 ml pet y 1.000 ml pet, energizantes 330 ml lata y 250 ml pet.

## Ilustración 2 Marcas Postobon



Fuente: [www.postobon.com](http://www.postobon.com)

### 1.2 ANALISIS DEL MERCADO

El sector bebidas no alcohólicas, carbonatadas y no carbonatadas se podría decir es un mercado en el cual son dos las grandes empresas que se disputan por medio de diferenciación y campañas agresivas tener la mayor participación, sin embargo la entrada de un nuevo participante hizo que tanto postobon como coca cola empezaran a someterse a ciertos cambios sujetos a precios bajos y enfocados hacia los sectores de menores recursos.

El sector bebidas es uno de los sectores que más ha sufrido cambios en los últimos años y esto debido a las exigencias de los consumidores los cuales se enfocan en productos saludables, esto sin dejar a un lado que refresquen y que se ajusten a sus gustos y preferencias, es por esta razón que la participación a bebidas como él te y las gaseosas bajas en azúcar han tomado gran fuerza en los últimos años y sean un factor clave en la forma de competir.

### Ilustración 3 Crecimiento sectores económicos de Colombia



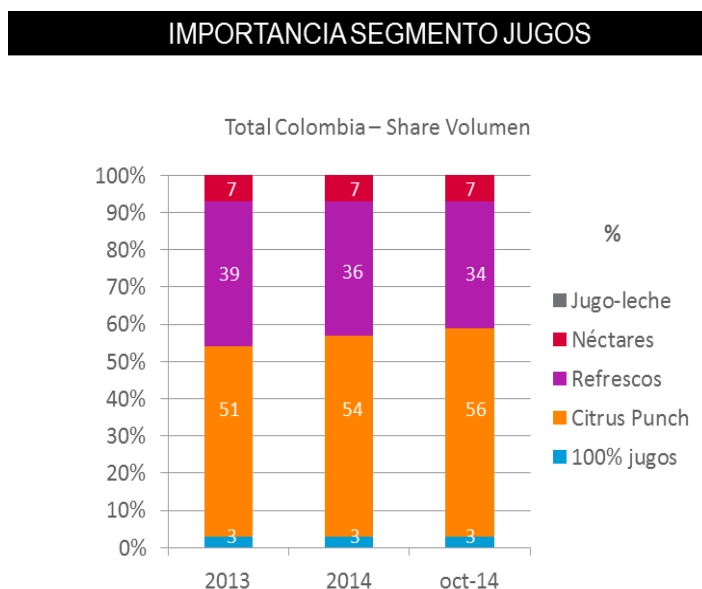
Fuente: [www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

En 2014 el mercado de bebidas no alcohólicas (sin tener en cuenta agua, lácteos y energizantes) registró un tamaño de COP\$ 5,6 billones. Por categorías las de mayor crecimiento son los jugos y té. La tendencia de salud y bienestar en Colombia ha conllevado a que las bebidas carbonatadas pierdan participación en ventas y volumen. Estados Unidos es el mayor mercado de las bebidas no alcohólicas a nivel mundial, sin embargo la categoría de gaseosas en este país ha disminuido su consumo (en volumen) desde el año 2004, conllevando a que actualmente se consuma la misma cantidad con relación a los años noventa. El cambio de las necesidades del cliente y la introducción de nuevos sabores y variedad de productos son los principales factores que impulsarán la demanda de bebidas en los próximos años. El sector de los jugos es un segmento en movimiento ya que las personas quieren para sus vidas estilos más saludables. Esta categoría se ha refrescado con nuevos productos en los diferentes segmentos, sabores, marcas, empaques, ingredientes y componentes diferenciadores marcaron la pauta.

La categoría conformada por jugos (aquellos con un aporte de casi 100% de fruta), néctares (con un 17-99% de fruta), refrescos (con un 1-17% de fruta) y citrus (con 0-1% de fruta), mostró un crecimiento importante que mantiene la categoría como

la cuarta opción de bebidas por parte de los colombianos. Gracias a estos movimientos, la categoría creció durante el 2014, un 10 por ciento en volumen y un 6 por ciento en valor, y promete continuar con esta interesante dinámica durante 2015, continuará enfrentando una gran variedad de cambios, con interesantes apuestas por parte de los fabricantes.

#### Ilustración 4 Importancia segmento Jugos- Participación Mercado



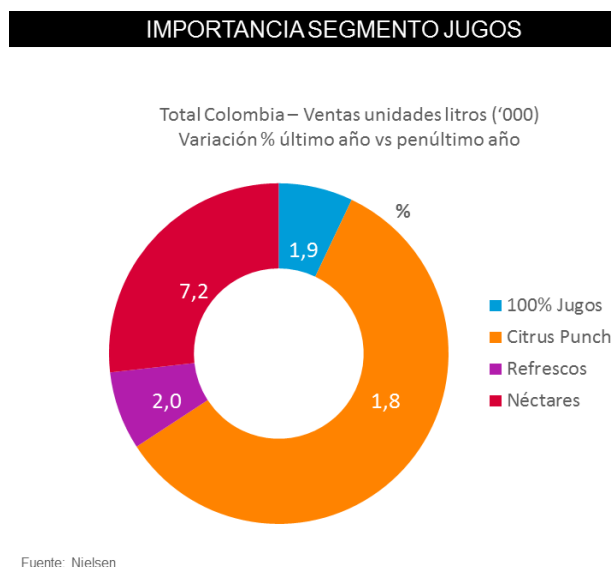
Fuente: Nielsen

Fuente: [www.nielsen.com](http://www.nielsen.com)

Los desarrollos de la categoría vienen más orientados a ofrecer a los consumidores componentes de valor agregado como bebidas con leche, gas, o incluso extender su gama de productos hacia otros segmentos que están teniendo una fuerza importante, como los citrus, que son los que más crecieron pues están llegando con fuerza al consumo familiar, gracias a los tamaños de sus presentaciones (litro, litro y medio) y su bajo precio.

Otro factor clave, es la tendencia de crecimiento que vienen teniendo las bebidas con componentes saludables –aquellos que tienen beneficios funcionales- en la que los fabricantes de jugos tienen una oportunidad aún más grande para incrementar el gasto de los consumidores, pues la combinación de jugos/saludables, alcanza hoy una penetración del 41% del mercado, de acuerdo a un reciente estudio realizado por Nielsen. (<http://www.nielsen.com/co/es/insights/news/20151/jugos-segmento-movimiento.html>)

## Ilustración 5 Importancia segmento Jugos- Total Colombia ventas unidades



Fuente: [www.nielsen.com](http://www.nielsen.com)

El concepto de saludable no solo aplica a la categoría de Jugos sino a todas en general ya que los consumidores están teniendo en cuenta el contenido nutricional de los alimentos, así como el impacto ambiental y social, las fuentes de producción y los beneficios para la salud de lo que consumen. Fabricantes necesitan buscar mecanismos que les permitan hacer más fácil su decisión de compra, permitiéndoles tomar decisiones informadas, comprender los beneficios de ingredientes y alimentos particulares entre otros

Las etiquetas de los envases son una fuente importantísima de información para los consumidores. Más de tres cuartas partes de los consumidores en el mundo leen hoy en día las etiquetas para enterarse de lo que consumen y Colombia no es la excepción. Fabricantes deben proporcionar información nutricional fácil de entender para ayudar a los consumidores a tomar el control de sus alimentos en beneficio de su salud

En este sector los fabricantes deben tener presente que los compradores están buscando opciones diversas para hacer que lo que consumen les ayude a controlar sus dietas y a prevenir problemas de salud como la obesidad, la diabetes, entre otros.

El sector de las gaseosas se ha tornado difícil ya que con base en estilos de vida saludables cada vez las personas han dejado a un lado este tipo de bebida,

pasando de 48,5 litros en 2009 a 47,2 litros en 2014 (euromonitor), No obstante, el gasto por persona sí ha crecido y pasó de US\$47,5 (\$148.143 al cambio de ayer) a US\$57,2 (\$178.395).

Las empresas han desarrollado campañas y estrategias para ganar más clientes y seducir a los jóvenes, quienes se están alejando cada vez más de ser fanáticos de la gaseosa por su contenido calórico y de conservantes, adicional el mercado de estas bebidas se centra en consumidores de ingresos medios y bajos, mientras que las personas de mayor poder adquisitivo migraron a otras categorías como los jugos y el agua embotellada.

Uno de los problemas a los que se enfrentan los productores de gaseosas es la propuesta del ministro de Salud, Alejandro Gaviria de cobrar un impuesto de 20% a las bebidas azucaradas no alcohólicas. Esto, con el fin de recaudar al año \$3,9 billones para el sector de salud, que desde hace años padece un problema financiero, además a ayudar a bajar el sobrepeso y la diabetes en jóvenes y adultos.

Otro sector fuerte en el cual incursionaron las empresas que compiten en bebidas es en las bebidas carbonatadas pero con sabor a jugo o té pero conservando la efervescencia del gas.

La razón principal para escoger este tipo de bebidas por parte de los consumidores es que el gas no aporta ninguna caloría, genera un efecto de saciedad y una sensación refrescante para el consumidor

### Ilustración 6 Últimos lanzamiento en bebidas



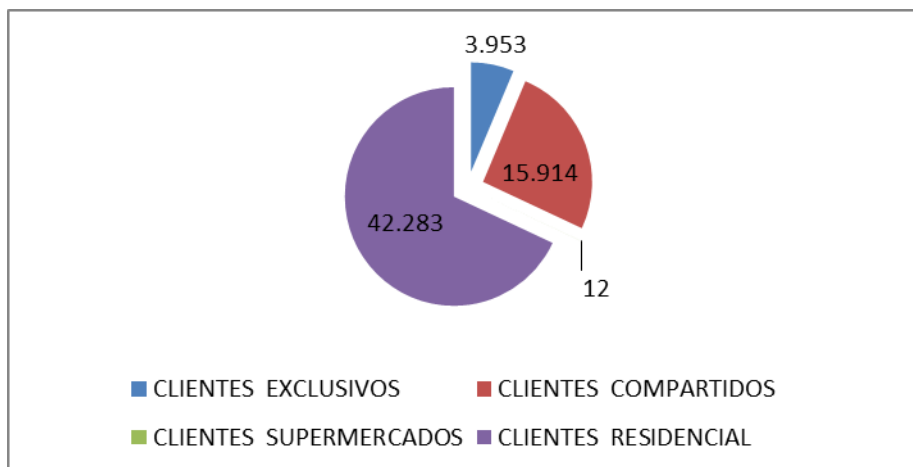


## 1.2.1 TAMAÑO DEL MERCADO

### 1.2.1.1 Clientes actuales

Actualmente gaseosas colombianas cuenta con un total de 62.164 clientes de los cuales 3.804 son clientes exclusivos y representan el 6,1% del total de los clientes, 58.008 clientes compartidos que representan el 93,3% de los total clientes y 352 clientes potenciales que representan el 0,6% del total clientes considerados como clientes potenciales

#### Ilustración 7 Clientes



Fuente: Elaboración propia

### 1.2.1.2. Principales clientes

Gaseosas colombianas cuenta con 352 clientes potenciales, dentro de los cuales se encuentran las cadenas de supermercados más importantes y con presencia en todo el país como el grupo Éxito, Cencosud, Oxxo, Almacenes la 14 y Olímpica. Adicional se tiene clientes exclusivos como FRISBY, Hamburguesas el Corral, Jennos Pizza, KFC, Dominos, Cine Colombia, Winner Group.

## Ilustración 8 Principales clientes



Fuente Elaboración Propia

### 1.2.2. COMPETIDORES

1. Coca-Cola FEMSA: Coca-Cola FEMSA es una de las compañías embotelladoras de refrescos más grandes a nivel de América y parte del continente Asiático. En 1979, una subsidiaria de FEMSA adquirió algunas embotelladoras de refrescos. En aquel momento se trataba de 13 centros de distribución y tenían una capacidad de producción de 83 millones de cajas unidad por año. Después de 35 años de operaciones llegó a convertirse en la franquicia embotelladora de productos Coca-Cola más grande del mundo, con clientes que superan los 340 millones y con ventas superiores a los 3.2 billones de cajas por año. Trabajan estrechamente con The Coca-Cola Company para diseñar y administrar un atractivo portafolio de marcas y presentaciones para atender las dinámicas particulares del mercado y estimular la demanda en una creciente base de clientes y consumidores. Operan en Colombia con 7 plantas embotelladoras con lo que llegan a más de cuatrocientos mil clientes. Cuenta además con 25 centros de distribución y más de 4,990 empleados.

Coca-cola FEMSA llega al mercado colombiano con marcas propias como:

- Bebidas carbonatadas: Coca Cola tradicional, coca cola light, coca cola zero, quatro, sprite.
- Jugos: del valle



- Aguas: manantial, brisa
- Te: fuze tea

### Ilustración 9 Productos Coca Cola



Fuente: [www.femsa.com](http://www.femsa.com)

2. Aje: Establecida en 1988 en la región peruana de Ayacucho, Cuenta con un equipo de 15.000 colaboradores directos e indirectos, tiene presencia en más de 20 países en Latinoamérica, Asia y África, Las ventas anuales ascienden a 3 billones de litros, pertenece totalmente a la familia Añaños, con accionistas que ocupan los puestos ejecutivos clave.

AJE Colombia basa su estrategia en tres pilares fundamentales:

1. precios el 20% más bajo que sus competidores con la política de “precio justo no más barato”
2. distribución por Outsourcing de sus productos con transportadores que llegan a una amplia red de tiendas y micromercados
3. entrar a mercados desatendidos por el factor precio- estrato 1,2 y 3 de la población

Marcas de Aje en Colombia:

- Carbonatas: BIG Cola
- Aguas: Cielo
- Jugos: Cifrut, pulp
- Hidratantes: Sporade
- Energizante: Volt

### Ilustración 10 Productos AJE Group



Fuente: [www.ajegroup.com](http://www.ajegroup.com)

El crecimiento previsto este año por la industria de bebidas no alcohólicas está entre el 6 y 7 por ciento y AJ Colombia espera hacerlo al 9 por ciento.

3. Alpina: es una multinacional colombiana con 70 Años de historia, dedicada a la producción de alimentos en 6 categorías: bebidas lácteas, alimentos para bebés, bebidas refrescantes, leches, postres y quesos. Tiene operación en Colombia, Ecuador, Venezuela y Estados Unidos y comercializa sus productos en el mercado Centroamericano. En su objetivo de alimentar saludablemente, Alpina es reconocida por su calidad, tradición y constante innovación. Estos atributos la han convertido en líder en el mercado de alimentos y en una de las marcas más queridas por los consumidores en Colombia.

### Ilustración 11 Productos Alpina



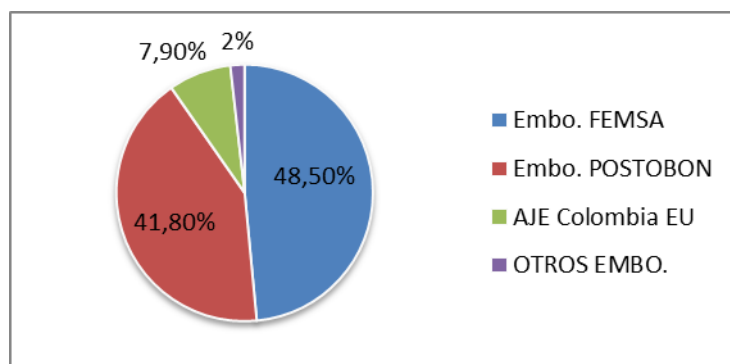
Fuente: [www.alpina.com.co](http://www.alpina.com.co)

### 1.2.3. PARTICIPACION DE LA EMPRESA Y SU COMPETENCIA EN EL MERCADO

Actualmente los esfuerzos por no perder participación en el sector de las gaseosas son más fuertes; a menudo se ven campañas tanto en televisión como en radio de nuevos productos, productos saludables, nuevas presentaciones y de nuevos sabores; ya no es suficiente el reconocimiento de marca y

posicionamiento en el mercado. El ingreso de BIG COLA al país en el año 2007 hizo que compañías como Postobon y Coca Cola dieran un giro de 360° a su manera de competir y rediseñaran estrategias, lo anterior ya que la filosofía de Big Cola ha sido competir con precios justos y llegar a estratos 1,2 y 3. Para agosto del año 2015 la participación en el mercado de postobon fue del 41,80% dato que al compararse con el año 2014 muestra como Postobon cede a la competencia 0,6% de participación del mercado.

### Ilustración 12 Participación de mercado sector bebidas



Fuente: Elaboración propia

### Tabla 3 Resultados empresas sector bebidas

| NUMERO | RAZÓN SOCIAL      | INGRESOS OPERACIONALES  |             | UTILIDAD NETA           |             | PATRIMONIO              |             | EXPORTACIONES           | IMPORTACIONES           |
|--------|-------------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------------------|
|        |                   | 2014 (Miles de dólares) | VAR % 14/13 | 2014 (Miles de dólares) | VAR % 14/13 | 2014 (Miles de dólares) | VAR % 14/13 | 2014 (Miles de dólares) | 2014 (Miles de dólares) |
| 1      | BAVARIA           | 2.998.151               | 5,1         | 855.451                 | 6,7         | 3.017.909               | 8,4         | 6.930                   | 114.427                 |
| 2      | POSTOBON          | 1.183.436               | 10,2        | 108.189                 | 45,9        | 1.671.098               | 5,6         | 0                       | 5                       |
| 3      | COCA COLA FEMSA   | 992.373                 | 6,6         | 76.806                  | 84,1        | 542.562                 | 8,2         | 272                     | 93.334                  |
| 4      | COLANTA           | 937.864                 | 3,6         | 10.571                  | 152,1       | 232.044                 | 33,7        | 9.171                   | 25.094                  |
| 5      | ALPINA            | 863.810                 | 5,6         | 33.254                  | 84,3        | 231.569                 | -1,8        | 4.946                   | 26.478                  |
| 6      | SAB COLOMBIA      | 845.849                 | 142,2       | 843.430                 | 10,2        | 3.024.355               | 9,1         | 0                       | N.D.                    |
| 7      | COLOMBINA         | 732.579                 | 5,2         | 35.001                  | 24,9        | 279.155                 | 3,1         | 416.529                 | 133.414                 |
| 8      | NESTLÉ COLOMBIA   | 697.413                 | 3,1         | 33.907                  | -14,6       | 141.210                 | -2,2        | 45.551                  | 93.437                  |
| 9      | QUALA S.A.        | 516.761                 | 21,3        | 18.201                  | 51,4        | 142.173                 | 1,7         | 39.521                  | 130.874                 |
| 10     | AJE COLOMBIA S.A. | 258.069                 | -3,7        | -9.545                  | -453,9      | 26.600                  | -18,5       | 378                     | 51.325                  |

Fuente: Revista alimentos; año 7, Edición 48, PÁG. 12

### **1.3. PROCESO DE PRODUCCIÓN**

Cada planta de Postobon tiene sus procesos específicos de producción, para el caso de Gaseosas colombianas la mayor parte de la producción se concentra en la elaboración de Agua, gaseosas en lata, gaseosas retornables y bag in box.

#### **1.3.1 DESCRIPCIÓN DEL PROCESO**

##### **1.3.1.1 Proceso de producción Gaseosas**

El proceso de producción inicia en la recepción de materia prima como el azúcar, esencias, pulpas y material de empaque necesarios para la elaboración del producto. Una vez se recibe el azúcar esta se mezcla con agua que formando así el jarabe simple, el cual se mezcla con las esencias y es lo que se conoce como jarabe terminado, en este punto el jarabe terminado se mezcla con agua y se enfría para permitir la adición del gas carbónico, una vez terminado este proceso el jarabe pasa a las líneas de producción donde se embotella según la presentación, pasa por la coronadora proceso que consiste en colocar las tapas para finalmente pasar por la paletizadora que se encarga de hacer el embalaje. Finalmente se obtiene como resultado la gaseosa según su presentación y sabor.

##### **1.3.1.2 Proceso de producción Aguas**

Este proceso comienza con el Tratamiento inicial que corresponde a la extracción de agua del pozo para después ser ubicada en la torre de aireación que se encarga de poner el agua en contacto con el aire para eliminar gases que puedan estar en los acuíferos naturales, adicional en este paso esta agua oxida los metales pesados que pueda traer y pasa el hierro insoluble a hierro soluble, una vez terminado este proceso esta agua es llevada al floculador el cual se encarga de de pesar todos los lodos que traiga la materia prima para dejar el agua clara. Como paso siguiente se lleva el agua a filtros de arena cuyo objetivo principal es retener las partículas que quedan del floculador, de aquí se pasa el agua a un tanque almacenamiento donde se clora, este procedimiento toma por lo menos dos horas de retención y es parte fundamental del proceso ya que en esta etapa el cloro elimina las partes orgánicas del agua, adicional se utilizan filtros purificadores que son filtros de carbón activado los cuales se encargan de retirar el cloro retener el olor y permitir que el agua sea agua potable y queda lista para el consumo; el agua se puede consumir una vez esté libre de microorganismos, es por esta razón que se pasa la materia prima por lámparas de luz ultravioleta luz ultravioleta. Ya terminando todo lo anterior se procede a embotellar según la presentación que se solicite de acuerdo al cronograma de producción.

La planta de producción gaseosa está compuesta por seis líneas las cuales elaboran las siguientes presentaciones:

Línea 1 Retornable familiar 1.250 ml y 1.5 ml

Línea 2 Retornable personal 350 ml

Línea 3 Retornable personal 250 ml y 177 ml

Línea 4 Lata 330 ml y 237 ml

Línea 5 Tea 1.250 ml – 430 ml y 237 ml

Línea 6 Bag in Box 10,89-10,69 litros

El departamento de producción es donde recae parte del objeto social de la empresa y lo que busca básicamente es poder producir con los niveles más altos de eficiencia y con la mejor utilización de los recursos y/o insumos. Es por esta razón que las actividades que se realizan en esta área tienen gran incidencia en el ebitda o en los resultados de la empresa ya que si este trabaja los más altos niveles de eficiencia en cuanto a producción y utilización hace que el costo de producción sea favorable para la empresa.

En el proceso productivo de cada línea encontramos:

Costos directos: que es todo lo directamente relacionado con el producto como: la pulpa, material de empaque, agua, azúcar.

Costos fijos: siempre están presentes aumente o disminuya la producción. Ejemplo: gastos comunes IVA, depreciación, mano de obra, mantenimiento de maquinaria, mantenimiento montacargas.

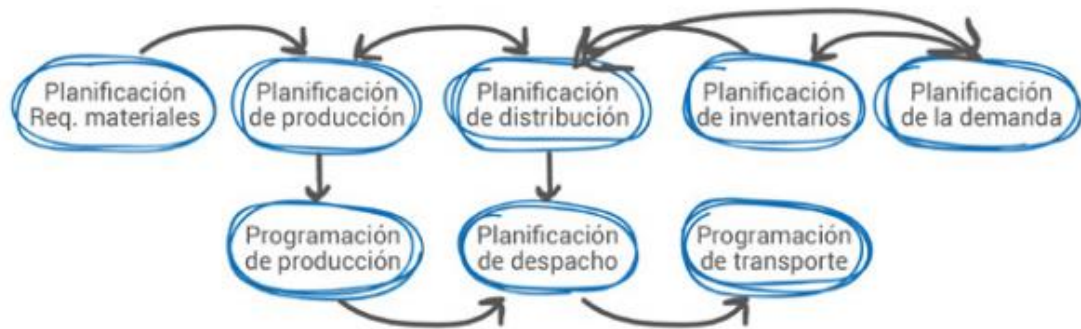
Costos variables: presentan variación, de acuerdo a la producción incrementan o disminuyen. Ejemplo: fletes, materias primas auxiliares, combustible.

Como políticas se tiene los siguientes reportes los cuales permiten a cada planta llevar un control de la utilización de los recursos.

- Indicadores nacionales: eficiencia, rendimiento de semielaborado, rendimiento de azúcar, rendimiento de energía, rendimiento de agua, rendimiento de tapa, indicador de rotura, desperfectos.
- Indicadores MW: productividad, calidad, mermas.

### **1.3.2 CADENA DE VALOR**

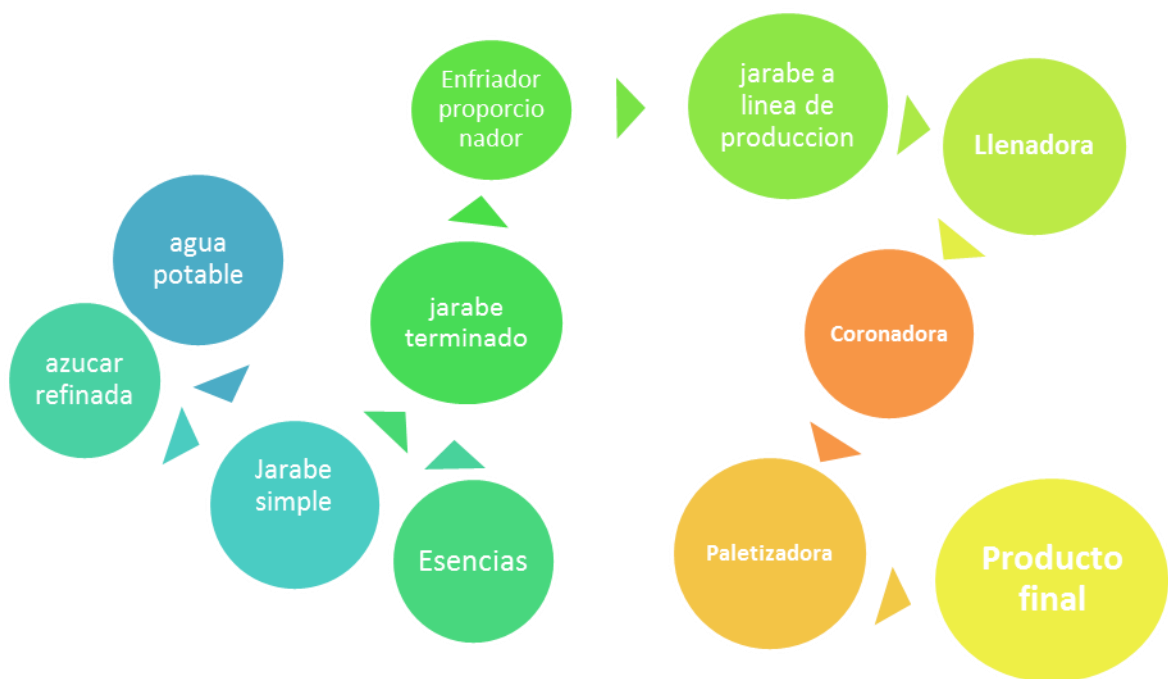
#### **Ilustración 13. Cadena de valor**



Fuente: [www.postobon.com](http://www.postobon.com)

### 1.3.3. PROCESO DE PRODUCCIÓN

Ilustración 14 Diagrama Flujo



Fuente: Elaboración propia

### 1.3.4 MANEJO DE INVENTARIOS

Para el manejo de inventarios la empresa cuenta con el departamento de almacén general y almacén de empaque y producto. En el almacén general es donde recae

la responsabilidad directa del manejo de las materias primas y repuestos necesarios para la elaboración de los productos del portafolio, de acuerdo al programa de producción que se realiza cada mes, este a su vez se supervisa y se ajusta cada semana con el fin de realizar las solicitudes de materias primas.

El almacén de empaque y producto es el que se encarga de la recepción y almacenamiento del producto terminado, en este departamento recae la responsabilidad directa del control del producto terminado, control de vencimientos y agotados y de realizar los cargues diarios de productos que posteriormente son entregados a los clientes; <sup>2</sup>Para el manejo de inventarios se implementó en el año 2014 el programa SCM (Supply Chain Management), el cual es un proceso de planificación de la Cadena de Suministro, soportado en una única plataforma tecnológica, cuyos beneficios incluyen la optimización en la gestión al contar con mayor visibilidad y comunicación, disminución de costos a través de la adecuada distribución de inventarios, planeación de la producción de forma organizada y secuenciada, reducción de agotados al mínimo, mejoras en los niveles de servicio a los centros y al cliente final e incrementos en el intercambio de información, mejorando la capacidad de respuesta frente a los cambios imprevistos en la demanda.

#### 1.4 Estructura organizacional

Postobon S.A. está organizada en sociedades las cuales a su vez cuentan con unas divisiones como se muestra en el siguiente mapa.

**Ilustración 15 Organigrama Postobon**

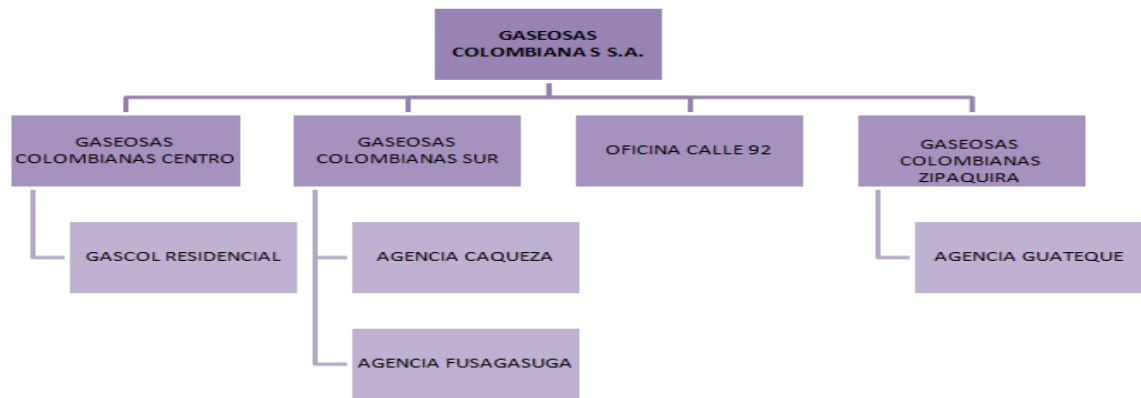


Fuente: elaboración propia

<sup>2</sup> Tomado de [www.postobon.com.co/](http://www.postobon.com.co/) informe de sostenibilidad

Gaseosas Colombianas S.A. cuenta con sus respectivas divisiones las cuales se encargan de producir o distribuir diferentes productos.

### Ilustración 16 Organigrama Gaseosas Colombianas



Fuente: Elaboración propia

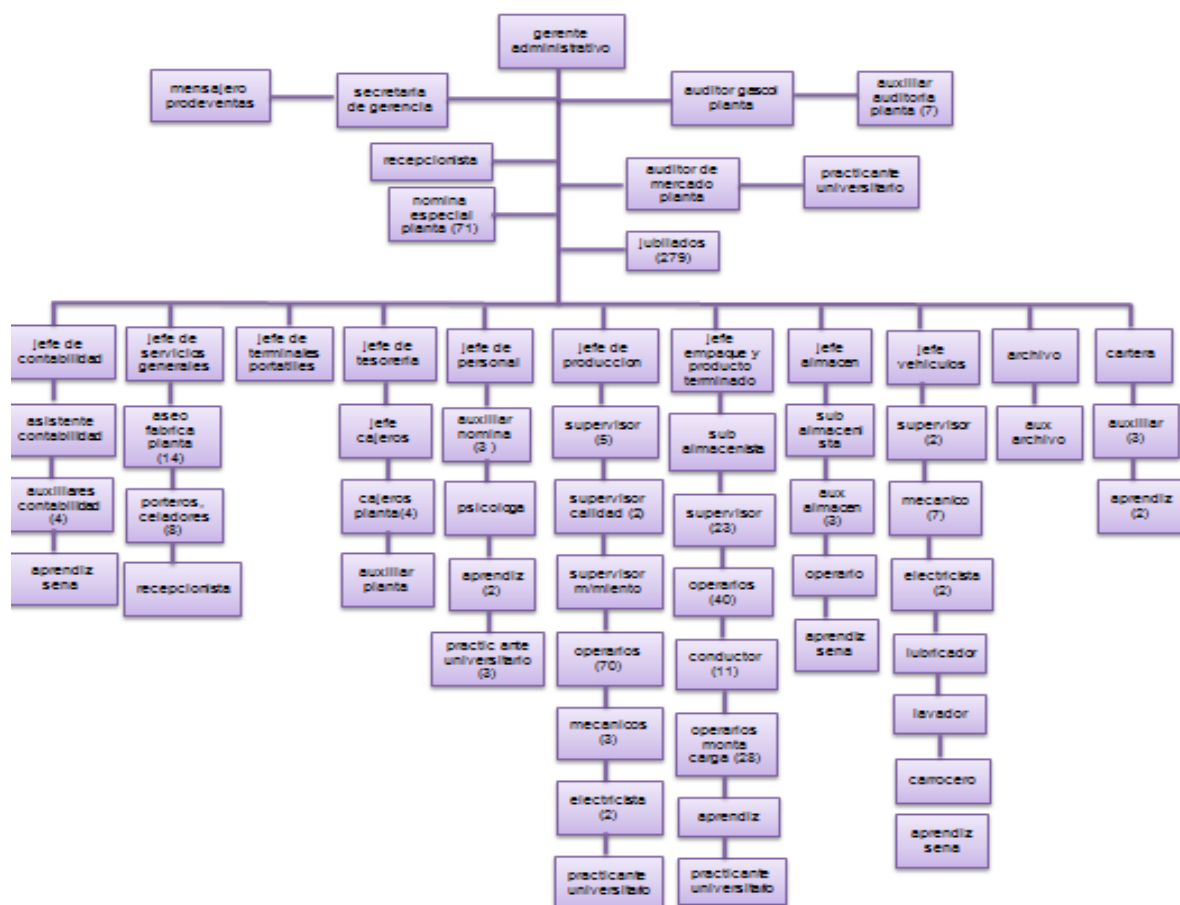
- Gaseosas Colombianas centro: produce agua cristal y oasis
- Gaseosas Colombianas sur: produce gaseosas, jugos y energizantes
- Gaseosas Colombianas Zipaquirá: Es un centro de distribución.
- Oficina calle 92: Oficinas

Gaseosas Colombianas S.A. cuenta con dos organigramas para separar el área administrativa del área de ventas, para lo cual se tiene como cabeza un gerente para cada una.

Dentro de la estructura de gaseosas colombianas es de vital importancia el papel que desempeña la fuerza de ventas es por esta razón que esta área cuenta con su propio organigrama donde se diferencian cada uno de los cargos existentes, todos con un único fin brindar un buen servicio al cliente

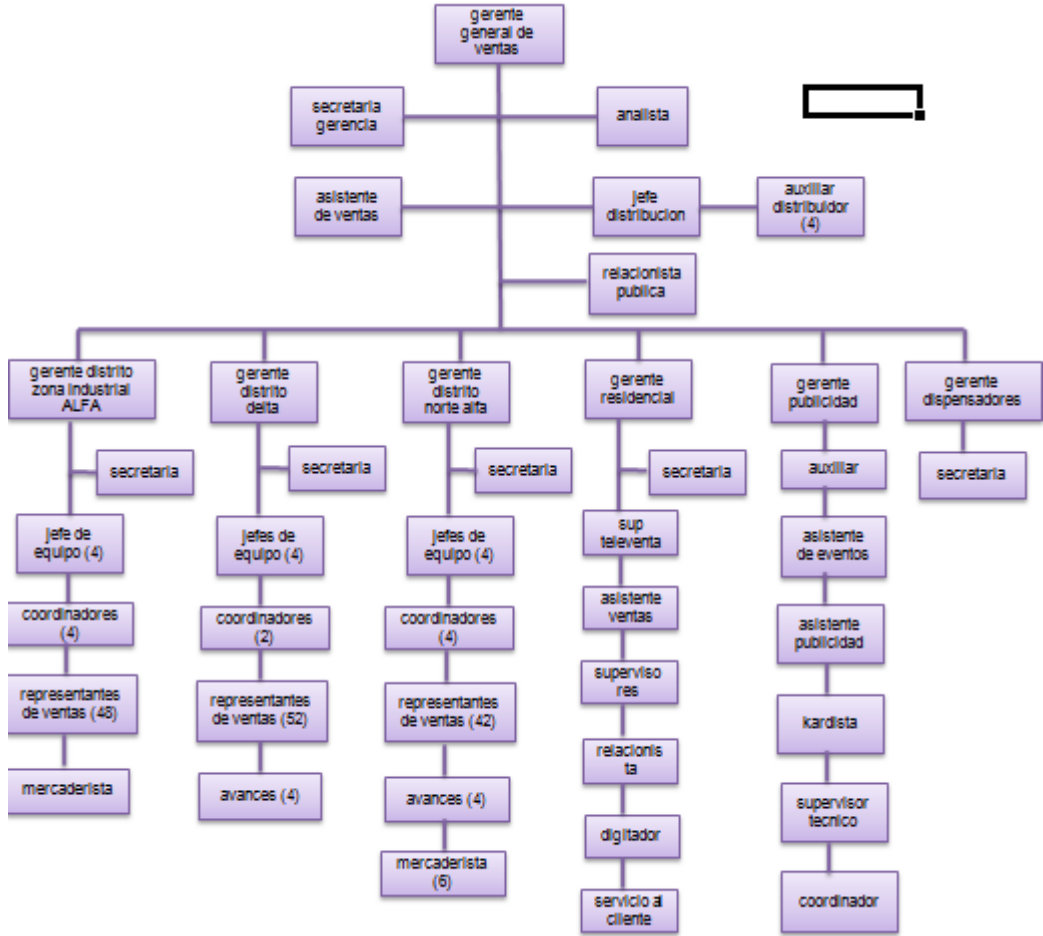


## Ilustración 17 Organigrama Administrativo



.Fuente: Elaboración Propia

Ilustración 18 Organigrama departamento de ventas



Fuente: Elaboración Propia

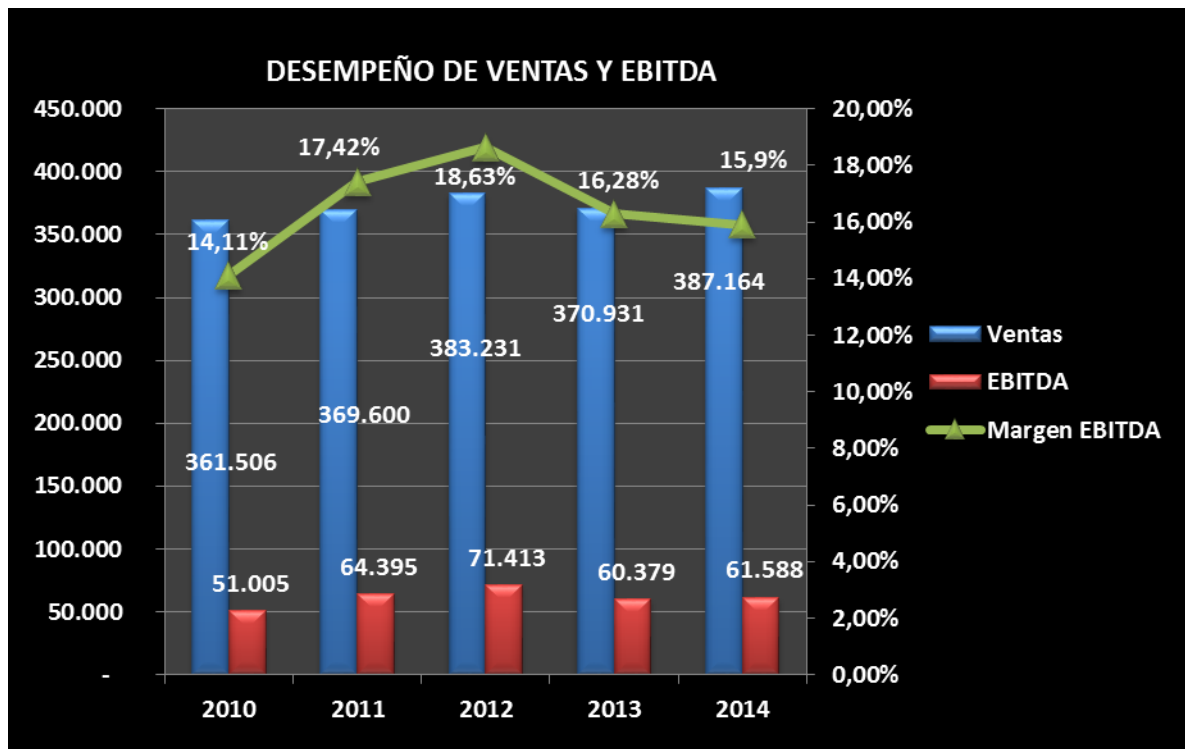
## CAPITULO 2 EL PROBLEMA

### 2.1. DIAGNOSTICO FINANCIERO

Tomando como punto de partida los estados financieros de **GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.** correspondiente al año 2010 a 2014 tomados para realizar el análisis, la administración es responsable de la preparación y correcta presentación de los estados financieros de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y por otras normas legales.

#### 2.1.1 ESTADO DE RESULTADOS

Gráficos 1 Desempeño de ventas y Ebitda



Fuente: Elaboración propia

**GASEOSAS COLOMBIANAS S.A** presenta en su estado de resultado operacional una tendencia creciente teniendo en cuenta datos desde el 2010 a 2014 lo que respecta al EBITDA este en un rango del 14% y 19% Básicamente la compañía ha disminuido sus indicadores de rentabilidad dado que disminuyo sus ventas operacionales del 2012 al 2013 pero se ha ido recuperando en el año 2014, a su vez aumento el costo de ventas y gastos lo cual contribuye a la disminución de la utilidad lo que refleja un margen EBITDA del último año 2014 inferior en 15,91% comparado con su mayor indicador siendo este el 2012 del

18,63; como consecuencia se disminuyó la generación de caja operacional de la empresa respecto a sus ventas.

Al analizar EL **MARGEN EBITDA** se puede evidenciar un crecimiento en ventas, costos y gastos hasta el año 2012 de manera constante lo cual no ocurre en el año 2013 pero se ha ido recuperando en el año 2014 donde se refleja un incremento en ventas frente al año anterior, a su vez el comportamiento del costo de ventas se incrementa y los gastos tanto de administración como ventas se mantiene frente a las ventas; en el análisis realizado se puede decir que el año que representa un mejor margen de ebitda se da en el año 2012 con un margen de 18,63% dado por un incremento nominal de ventas del 3,69% y el manejo adecuado del costo de ventas el cual muestra una disminución de -1,04% y de gastos de ventas y gastos de administración, caso contrario ocurre en el año 2014 el cual tiene un margen de 15,9% el cual muestra un crecimiento en ventas nominales de 4,38% y un incremento en costo de ventas de 3,26% mayor al de los años anteriores por tal razón el margen no pudo aumentar en proporción a las ventas teniendo menor porcentaje que en el año 2013, por el cálculo de este indicador podemos deducir que la compañía no tiene una buena estructura operacional ya que sus costos y gastos son significativos en los resultados de cada uno de los años analizados, en promedio las erogaciones representan el 83,26% de las ventas y el promedio el margen Ebitda nos arroja el 16,61% representando la distancia que existe entre las ventas y las erogaciones adicional para el sector este indicador se encuentra en promedio en el 10% lo cual para la compañía es favorable dado que estamos por encima del sector.

Para el costo de venta es un rubro muy importante para la empresa dado que desde el año 2010 al 2013 estuvo estable pero para el año 2014 aumento debido al aumento del IPC que ha ido aumentando en Colombia consumiendo el 54,4% del ingreso operacional de la compañía por tal razón la utilidad operativa para los últimos 5 años para el 2010 fue su porcentaje de crecimiento más bajo dado que para los siguientes cuatro años se ha mantenido en un rango de crecimiento de un 45% de su ingreso operacional esto debido al alto porcentaje que ocupan los costos respecto a los ingresos operacionales anteriormente mencionados.

Para los gastos operacionales de administración y ventas, se analiza que para los gastos operacionales administrativos se ha mantenido a lo largo de estos 3 últimos años en un porcentaje del 6% respecto a sus ventas para el año 2010 y 2011 que fue su porcentaje más alto de un 7% respecto a sus ventas. Caso contrario pasa con sus gastos operacionales de ventas en los últimos 5 años ha estado creciendo estando en un promedio de 23% respecto a sus ingresos operacionales observando que la empresa para el año 2014 fue su porcentaje mal alto pero esto se vio reflejado en un esfuerzo por aumentar sus ingresos operacionales para este último año.

Por último analizando su **MARGEN NETO** para el año 2011 la compañía disminuyó su utilidad operacional siendo así la más baja de los últimos 5 años

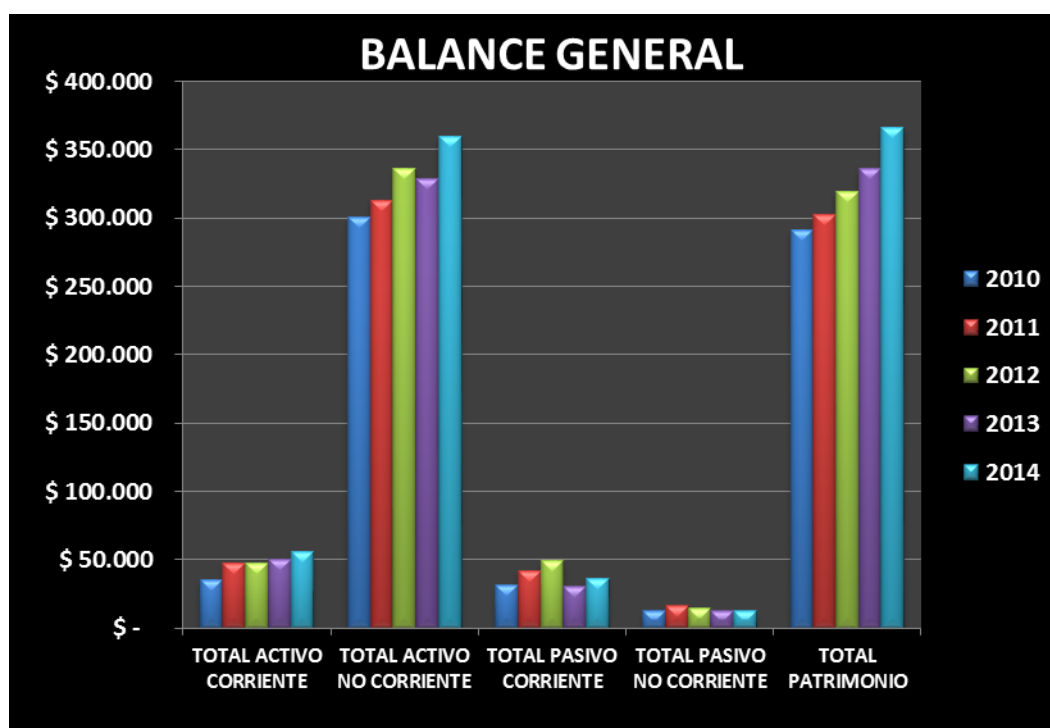
debido a sus altos costos de producción y gastos de administración y de ventas teniendo solo un margen de crecimiento 4,2% por tal razón la administración está haciendo un esfuerzo para bajar costos y gastos que se vio reflejado en los 3 años siguientes siendo el año 2012 que genero mejor margen de crecimiento del 10,8% y para el 2014 disminuyo comparado con el año 2012 pero aumento si margen neto a comparación del año 2013 teniendo así un crecimiento 7.4% siendo más rentable que el sector financiero que tiene un porcentaje de crecimiento del 4,27%

**Tabla 4 Estado de resultados**

| GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.                                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Estado de resultados  |                   |                   |                   |                   |                   |
| (Millones de pesos colombianos)                             |                   |                   |                   |                   |                   |
|   | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              |
| <b>Ingresos Operacionales</b>                               | \$ 361.506        | \$ 369.600        | \$ 383.231        | \$ 370.931        | \$ 387.164        |
| Gaseosas  | \$ 140.987        | \$ 144.144        | \$ 149.460        | \$ 144.663        | \$ 150.994        |
| Aguas   | \$ 99.053         | \$ 101.270        | \$ 105.005        | \$ 101.635        | \$ 106.083        |
| Jugos   | \$ 70.132         | \$ 71.702         | \$ 74.347         | \$ 71.961         | \$ 75.110         |
| Hidratantes   | \$ 23.859         | \$ 24.394         | \$ 25.293         | \$ 24.481         | \$ 25.553         |
| Energetica  | \$ 1.446          | \$ 1.478          | \$ 1.533          | \$ 1.484          | \$ 1.549          |
| Nueva generación  | \$ 26.028         | \$ 26.611         | \$ 27.593         | \$ 26.707         | \$ 27.876         |
| <b>MENOS: Costos De Ventas y De Prestacion De Servicios</b> | \$ 201.552        | \$ 201.627        | \$ 199.534        | \$ 203.910        | \$ 210.557        |
| <b>UTILIDAD BRUTA</b>                                       | <b>\$ 159.954</b> | <b>\$ 167.973</b> | <b>\$ 183.697</b> | <b>\$ 167.021</b> | <b>\$ 176.607</b> |
| <b>MENOS: Gastos Operacionales De Administración</b>        | \$ 25.614         | \$ 26.834         | \$ 21.652         | \$ 22.184         | \$ 22.961         |
| <b>MENOS: Gastos Operacionales De Ventas</b>                | \$ 83.335         | \$ 76.744         | \$ 90.632         | \$ 84.458         | \$ 92.058         |
| Depreciaciones  | \$ 25.681         | \$ 42.455         | \$ 35.312         | \$ 29.561         | \$ 26.957         |
| Amortizaciones  | \$ -              | \$ -              | \$ -              | \$ -              | \$ -              |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>                                 | <b>\$ 25.324</b>  | <b>\$ 21.940</b>  | <b>\$ 36.101</b>  | <b>\$ 30.818</b>  | <b>\$ 34.631</b>  |
| <b>MAS: Ingresos No Operacionales</b>                       | \$ 1.390          | \$ 5.805          | \$ 26.724         | \$ 3.042          | \$ 12.013         |
| <b>MENOS: Gastos No Operacionales</b>                       | \$ 1.104          | \$ 781            | \$ 2.594          | \$ 3.395          | \$ 2.669          |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION</b>   | <b>\$ 25.610</b>  | <b>\$ 26.964</b>  | <b>\$ 60.231</b>  | <b>\$ 30.465</b>  | <b>\$ 43.975</b>  |
| <b>MENOS: Impuestos De Renta y Complementarios</b>          | \$ 5.696          | \$ 11.490         | \$ 18.689         | \$ 11.528         | \$ 15.155         |
| <b>UTILIDAD NETA</b>  | <b>\$ 19.914</b>  | <b>\$ 15.474</b>  | <b>\$ 41.542</b>  | <b>\$ 18.937</b>  | <b>\$ 28.820</b>  |
| Depreciaciones  | \$ 25.681         | \$ 42.455         | \$ 35.312         | \$ 29.561         | \$ 26.957         |
| Amortizaciones  | \$ -              | \$ -              | \$ -              | \$ -              | \$ -              |
| <b>EBITDA</b>   | <b>\$ 51.005</b>  | <b>\$ 64.395</b>  | <b>\$ 71.413</b>  | <b>\$ 60.379</b>  | <b>\$ 61.588</b>  |

## 2.1.2 BALANCE GENERAL

Grafico 2 Balance general



**GASEOSAS COLOMBIANAS S.A** presenta en su balance general en su **ACTIVO CORRIENTE** ha tenido un incremento en los últimos 5 años debido principalmente al porcentaje del aumento de su cartera dado que a 2014 tiene un porcentaje de 9,6% siendo el más alto de los últimos 5 años dado que para el 2010 teníamos un porcentaje de 5,6% por tal razón para el año 2014 el activo corriente ocupa un porcentaje de 13,4% del total de su activo.

Continuando con el **ACTIVO NO CORRIENTE** ha tenido un incremento en los últimos 5 años debido principalmente al porcentaje del aumento de su cartera largo plazo dado que a 2014 tiene un porcentaje de 15,7% siendo el más alto de los últimos 5 años dado que para el 2010 teníamos un porcentaje de 6,2% adicionalmente un gran porcentaje del activo no corriente lo ocupa su propiedad planta y equipo que contribuye con su actividad operacional aunque no ha tenido variaciones en su últimos 5 años manteniendo un promedio de un 31% por tal razón para el año 2014 el activo no corriente ocupa un porcentaje de 86,6% del total de su activo.

Para el **PASIVO CORRIENTE** que constituye sus deudas a corto plazo para los últimos 5 años ha ido disminuyendo dado que para el año 2012 fue su mayor incremento siendo el 12,9% de su pasivo, dentro del pasivo no corriente tenemos

los proveedores que dentro de los últimos 5 años ha ido disminuyendo y en sus cuentas por pagar que en esta incluye costos y gastos ha ido aumentando desde el año 2012 debido a los esfuerzos por incrementar sus ventas teniendo para el año 2014 un 3,7% del pasivo corriente para terminar en el año 2014 con un porcentaje de 8,8% de su pasivo total.

Continuando con el **PASIVO NO CORRIENTE** está representado básicamente a las obligaciones laborales a largo plazo por las pensiones de jubilación que al 31 de diciembre de 2014 y 2013 contienen un valor de \$12.154 y \$12.325 respectivamente corresponden al valor estimado de pensiones de jubilación según cálculos actuariales establecido por el gobierno nacional el cual contempla entre otros aspectos incrementos futuros de salarios y pensiones utilizando para ello la tasa promedio de inflación registrada en los últimos 3 años y una tasa de interés técnica del 4,8%.

La compañía es responsable por el pago de pensiones de jubilación a los empleados que cumplan los siguientes requisitos.

- Empleados que la primero de enero de 1967 tenían más de 20 años de servicio (responsabilidad total)
- Empleados y ex empleados con más de 10 años de servicios y menos de 20 al 1 de enero de 1967 (responsabilidad parcial)

Por lo cual para el 2014 el pasivo no corriente ocupa un porcentaje de 3,1% de su pasivo total y este a su vez ocupa un porcentaje del 13,3% de su activo total

Por ultimo su **PATRIMONIO** al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capital autorizado de la compañía por valor de \$105 está representado por 10,000,000 de acciones comunes y 520,000 acciones privilegiadas de valor nominal de \$10\* cada una, las cuales se encuentran suscritas y pagadas.

El patrimonio fue disminuyendo a lo largo del 2011 a 2012 pero para el 2013y 2014 aumento superando los últimos 4 años terminando con un porcentaje 88,2% respecto al total del activo.

**Tabla 5 Balance general**

| GASEOSAS COLOMBIANAS S.A                  |                   |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Balance General                           |                   |                   |                   |                   |                   |
| (Millones de pesos colombianos)           |                   |                   |                   |                   |                   |
|   | 2010              | 2011              | 2012              | 2013              | 2014              |
| Disponible                                | \$ 4.534          | \$ 7.617          | \$ 6.752          | \$ 7.567          | \$ 4.436          |
| Deudores Clientes                         | \$ 5.187          | \$ 6.450          | \$ 7.334          | \$ 6.908          | \$ 7.867          |
| Deudores Compañías vinculadas             | \$ 13.775         | \$ 18.631         | \$ 20.204         | \$ 20.659         | \$ 31.880         |
| Inventarios                               | \$ 11.904         | \$ 14.746         | \$ 13.186         | \$ 14.492         | \$ 10.872         |
| Diferidos                                 | \$ 22             | \$ 46             | \$ 450            | \$ 381            | \$ 460            |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>             | <b>\$ 35.422</b>  | <b>\$ 47.490</b>  | <b>\$ 47.926</b>  | <b>\$ 50.007</b>  | <b>\$ 55.515</b>  |
| Inversiones permanentes                   | \$ 19.360         | \$ 17.537         | \$ 27.280         | \$ 25.982         | \$ 25.073         |
| Deudores largo plazo compañías vinculadas | \$ 20.855         | \$ 31.520         | \$ 37.432         | \$ 39.510         | \$ 65.261         |
| Propiedad planta y equipo                 | \$ 114.832        | \$ 116.260        | \$ 122.491        | \$ 118.973        | \$ 122.609        |
| Credito Mercantil                         | \$ 1.876          | \$ 418            | \$ 86             | \$ 19             | \$ 19             |
| Valorizaciones                            | \$ 143.614        | \$ 147.378        | \$ 148.493        | \$ 144.393        | \$ 146.902        |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>          | <b>\$ 300.537</b> | <b>\$ 313.113</b> | <b>\$ 335.782</b> | <b>\$ 328.877</b> | <b>\$ 359.864</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                       | <b>\$ 335.959</b> | <b>\$ 360.603</b> | <b>\$ 383.708</b> | <b>\$ 378.884</b> | <b>\$ 415.379</b> |
| Proveedores                               | \$ 16.849         | \$ 17.586         | \$ 14.957         | \$ 11.141         | \$ 9.174          |
| Cuentas por pagar                         | \$ 9.572          | \$ 9.072          | \$ 14.099         | \$ 11.948         | \$ 15.216         |
| Impuestos gravámenes y tasas              | \$ 4.080          | \$ 13.600         | \$ 19.030         | \$ 5.857          | \$ 10.756         |
| Obligaciones laborales                    | \$ 1.101          | \$ 1.142          | \$ 1.221          | \$ 1.247          | \$ 1.384          |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>             | <b>\$ 31.602</b>  | <b>\$ 41.400</b>  | <b>\$ 49.307</b>  | <b>\$ 30.193</b>  | <b>\$ 36.530</b>  |
| Pensiones de Jubilacion                   | \$ 12.929         | \$ 16.522         | \$ 14.705         | \$ 12.822         | \$ 12.683         |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>          | <b>\$ 12.929</b>  | <b>\$ 16.522</b>  | <b>\$ 14.705</b>  | <b>\$ 12.822</b>  | <b>\$ 12.683</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                       | <b>\$ 44.531</b>  | <b>\$ 57.922</b>  | <b>\$ 64.012</b>  | <b>\$ 43.015</b>  | <b>\$ 49.213</b>  |
| Capital                                   | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            |
| Reservas                                  | \$ 77.487         | \$ 97.401         | \$ 80.775         | \$ 122.317        | \$ 141.254        |
| Resultados acumulados                     | \$ 19.914         | \$ 15.474         | \$ 41.542         | \$ 18.937         | \$ 28.820         |
| Revalorización del patrimonio             | \$ 47.587         | \$ 39.355         | \$ 39.355         | \$ 39.355         | \$ 39.355         |
| Superavit de capital                      | \$ 2.721          | \$ 2.968          | \$ 9.426          | \$ 10.762         | \$ 9.730          |
| Superavit por valorizaciones              | \$ 143.614        | \$ 147.378        | \$ 148.493        | \$ 144.393        | \$ 146.902        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                   | <b>\$ 291.428</b> | <b>\$ 302.681</b> | <b>\$ 319.696</b> | <b>\$ 335.869</b> | <b>\$ 366.166</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>          | <b>\$ 335.959</b> | <b>\$ 360.603</b> | <b>\$ 383.708</b> | <b>\$ 378.884</b> | <b>\$ 415.379</b> |

### 2.1.3 INDICADORES FINANCIEROS

para el análisis se encontró un crecimiento en el **ROA** el cual en el periodo analizado su menor porcentaje fue de 4,29% llegando a un máximo de 10,83% finalizando con 6,94%, sin embargo el comportamiento de este indicador no se presenta de forma evolutiva explicado en que para el año 2012 se refleja una utilidad neta más alta debido a otros ingresos no operacionales por concepto de regalías, adicional al comparar el resultado del último año con DTF el cual es de 4,27% la compañía es más rentable que el sector financiero, mientras tanto al revisar el **ROE** se evidencia que su punto más bajo es de 5,1% y su punto más alto de 13,0% el resultado para el último año analizado es de 7,9% lo cual indica que este indicador no crece de manera constante y que la utilidad no crece en la misma proporción que el patrimonio.



**RAN** se evidencia que su punto más alto 12,91% para el 2012 y su punto más bajo el 9,69% para el 2014. Adicionalmente la rotación anual de PAF está en promedio de 3,24 dado que la rotación es pequeña pueden existir activos ociosos y están administrados inadecuadamente.

**Tabla 6 ROA**

|                        | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Activos Totales</b> | 335.959 | 360.603 | 383.708 | 378.884 | 415.379 |
| <b>Utilidad Neta</b>   | 19.914  | 15.474  | 41.542  | 18.937  | 28.820  |
| <b>ROA</b>             | 5,93%   | 4,29%   | 10,83%  | 5,00%   | 6,94%   |

**Tabla 7 RAN y ROE**

|                                   | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>UODI</b>                       | 19.692  | 12.591  | 24.899  | 19.156  | 22.696  |
| <b>Activos Netos de Operación</b> | 154.260 | 177.684 | 192.892 | 197.349 | 234.211 |
| <b>RAN</b>                        | 12,77%  | 7,09%   | 12,91%  | 9,71%   | 9,69%   |

|                      | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>PATRIMONIO</b>    | 291.428 | 302.681 | 319.696 | 335.869 | 366.166 |
| <b>Utilidad Neta</b> | 19.914  | 15.474  | 41.542  | 18.937  | 28.820  |
| <b>ROE</b>           | 6,8%    | 5,1%    | 13,0%   | 5,6%    | 7,9%    |

Mientras tanto la **productividad del capital de trabajo** muestra un crecimiento en cuentas por cobrar clientes atípico ya que para el año 2011 frente al 2010 un incremento del 42%, para el año 2012 frente al año 2011 un incremento del 15% para el año 2013 frente al 2012 un incremento del 3% y para el año 2013 frente al 2014 aumento un 9% lo cual permite evidenciar la falta de control ya que los esfuerzos realizados en el 2010 se vieron afectados por los años siguientes, para el caso de inventarios muestran un incremento en los años 2010, 2011 y 2013 caso contrario con los años 2009 y 2012 donde se evidencia un mejor manejo de este rubro, continuando los proveedores se refleja un comportamiento positivo dado que disminuye año a año del periodo analizado con un leve incremento en el año 2011 pero la compañía ha ido evolucionando año a año llegando a su nivel más bajo de cyp a proveedores para el 2014 debido a que también disminuyo la rotación de inventarios, a pesar de las inconsistencias encontradas en los rubros descritos anteriormente la productividad del capital de trabajo se genera de forma favorable para la compañía dado que en promedio por cada peso que vende la empresa debo invertir en capital de trabajo 0,16, en el año 2010 se refleja la **PKT** más baja con 0,10 centavos esto gracias al manejo adecuado de la cartera clientes, lo contrario ocurre para el año 2014 ya que la cartera aumenta y no compensa con la disminución realizada a proveedores dando como resultado la

PKT 0,28 lo cual indica que ahora tenemos que invertir 0,28 centavos, 9 centavos más que en el año 2013; un factor importante en este comportamiento obedece a los costos de ventas que a diferencia de años anteriores aumento afectando la utilidad operativa. Continuando con la productividad de activos fijos se encontró que tanto activos como ventas presentan un comportamiento similar, hasta el año 2012 presenta un incremento de estos dos rubros año a año pero para el año 2013 de la manera en como disminuyen las ventas también disminuyen los activos pero para el 2014 ha ido en aumento, por otro lado se observa que la palanca de crecimiento tiene un inicio en el periodo analizado de 1,46 llegando a un máximo de 1,20 finalizando con 0,58 que corresponde al año 2014, el promedio de crecimiento en los 5 años es de 1,16 lo cual indica que el crecimiento es favorable pero que al realizar el mismo ejercicio año por año reflejan un crecimiento desfavorable para los años 2013 y 2014 afectado principalmente por su bajo crecimiento en el margen de ebitda y a rubros dentro del PKT como son los deudores clientes y los proveedores, a la compañía le implicara más demanda de caja si quiere crecer dado que la palanca de crecimiento en los 5 años de análisis no es evolutiva y solo si se toma el promedio este logra estar por encima de uno.

**Tabla 8 KTNO Y productividad del capital de trabajo**

**KTNO "Capital de trabajo neto Operacional"**

|   | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Cuentas por cobrar clientes                       | 5.187         | 6.450         | 7.334         | 6.908         | 7.867         |
| Inventarios netos                                 | 11.904        | 14.746        | 13.186        | 14.492        | 10.872        |
| <b>Capital Trabajo Operacional (KTO)</b>          | <b>17.091</b> | <b>21.196</b> | <b>20.520</b> | <b>21.400</b> | <b>18.739</b> |
| Cuentas por pagar Proveedores                     | 16.849        | 17.586        | 14.957        | 11.141        | 9.174         |
| <b>Cuentas por Pagar Operacionales</b>            | <b>16.849</b> | <b>17.586</b> | <b>14.957</b> | <b>11.141</b> | <b>9.174</b>  |
| <b>Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO)</b> | <b>242</b>    | <b>3.610</b>  | <b>5.563</b>  | <b>10.259</b> | <b>9.565</b>  |

|               | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Ventas</b> | 361.506 | 369.600 | 383.231 | 370.931 | 387.164 |
| <b>KTNO</b>   | 242     | 3.610   | 5.563   | 10.259  | 9.565   |
| <b>PKT</b>    | 0,00    | 0,01    | 0,01    | 0,03    | 0,02    |

Por otro lado se realizó el análisis financiero de **indicadores de liquidez** con el fin de determinar que la empresa dispone de los recursos necesarios siempre que estos sean exigidos por lo acreedores en un momento no determinado, se realizó el cálculo de prueba acida la cual indica que por cada peso que debe la empresa dispone de 3 pesos para pagar en el año 2014 sin embargo al comprar este indicador con la razón corriente se puede observar que los inventarios son parte fundamental para cubrir las necesidades a corto plazo, mientras tanto se tiene que el promedio de días de cobro de cartera para el 2013 es de 66 días lo cual no es positivo dado que mientras la empresa recibe dinero cada 66 días y paga sus proveedores cada 29 días, pero para el año 2014 se tiene que el promedio de días de cobro de cartera de 99 días lo cual no es positivo dado que mientras la

empresa recibe dinero cada 99 días y paga sus proveedores cada 29 días El ciclo operacional dura en promedio 118 días Tiempo total que transcurre desde el momento en que se paga la compra de la materia prima necesaria para manufacturar un producto, hasta que se cobran las cuentas por cobrar generados por la venta de dicho producto.

**Tabla 9 Indicadores de liquidez**

|                           | 2010  | 2011  | 2012 | 2013  | 2014   |
|---------------------------|-------|-------|------|-------|--------|
| <b>Capital de Trabajo</b> | 3.820 | 6.090 | -    | 1.381 | 19.814 |
| <b>Razon Corriente</b>    | 1,12  | 1,15  | 0,97 | 1,66  | 1,52   |
| <b>Prueba Acida</b>       | 0,97  | 1,10  | 1,04 | 1,79  | 2,12   |

Adicionalmente se realizó el **análisis de rentabilidad** donde se analiza que para el año 2012 genero más rentabilidad que en los últimos 5 años dando una rentabilidad de 10,84% para el 2013 se disminuyó en un 50% comparándolo con el año 2012 pero para el año 2014 tuvo un crecimiento del 7,44% a comparación del 2013 debido al aumento de sus ventas dado que sus gastos de administración y ventas no han tenido mucho efecto dado que no han variado en los últimos 5 años en general la empresa no ha tenido déficit pero tampoco ha tenido mayor crecimiento.

Por otro lado la generación de efectivo libre de la operación de la empresa, después de las obligaciones primarias arroja lo que realmente la empresa está produciendo por su operación dando como resultado un aumento de un 12,37% a comparación del año anterior 2013 debido al aumento de sus utilidades operacionales del 2014.

Aunque debemos aclarar que la compañía ha tenido una evolución favorable desde el año 2008 saliendo adelante después de la crisis económica que sacudió a todos los sectores económicos. Esta aumento un 12,37% de generación de caja respecto a las ventas al 2014, su generación de caja se ve reflejada en su utilidad generada por la operación central (EBITDA) pasando de – 60.379 en el año 2013 a 61.588 en el 2014.

**Tabla 10 Indicadores de Rentabilidad**

|                                 | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Rentabilidad Bruta</b>       | 44,25% | 45,45% | 47,93% | 45,03% | 45,62% |
| <b>Rentabilidad Operacional</b> | 7,01%  | 5,94%  | 9,42%  | 8,31%  | 8,94%  |
| <b>Rentabilidad Neta</b>        | 5,51%  | 4,19%  | 10,84% | 5,11%  | 7,44%  |

### 3.1 METODOLOGIA

#### Fase 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa

Se tomó de fuentes confiables información respecto al sector y el entorno que rodea la empresa, cuáles son sus principales competidores y cuál es el portafolio de productos con el que cuenta la compañía para el desarrollo de su actividad económica; el tener un conocimiento claro del entorno permite que se entiendan de una forma más clara cómo funciona el negocio y que factores pueden tener incidencia en los resultados,

Adicional la información tomada respecto a competidores permitió conocer como están formados y con qué portafolio compiten dentro del sector bebidas, a su vez permitió que se realizaran análisis sobre que hace mejor la competencia.

#### Fase 2 Diagnóstico financieros

Se Tomó como punto de partida los estados financieros de **GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.** correspondiente a los años 2010 a 2014 tomados para realizar el análisis, donde la administración es responsable de la preparación y correcta presentación de los estados financieros de acuerdo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia y por otras normas legales.

Se procedió a montar los estados financieros en una hoja de Excel, cuando hablamos de estados financieros nos referimos sobre el **balance general** y **estado de resultados**, continuando con el tema se montaron los estados financieros del **2010 al 2014** de manera vertical con sus principales cuentas mayores clasificándolas de acuerdo a su naturaleza contable y al grupo que correspondían como su **activo, pasivo y patrimonio**. De la misma manera se realizó con el estado de resultados de manera vertical clasificando sus ingresos y gastos como **ingresos operacionales, costo de ventas, gastos de administración, gastos de ventas, depreciaciones y amortizaciones, ingresos no operacionales, gastos no operacionales, e impuestos de renta y complementarios** esto con el fin de mejorar la interpretación y análisis del diagnóstico dado que nos permitió enfocarnos en las cuentas más representativas y con mayor impacto.

Adicionalmente se realizó los anexos de acuerdo a las notas más representativas de los estados financieros de la empresa.

Continuando con la información adicionada en la hoja de Excel de los estados financieros se procedió a realizar el análisis vertical y horizontal tanto del balance general como el estado de resultados en pesos y porcentajes. Se generó el **flujo de caja libre** clasificándola **utilidad operacional, flujo neto de operación, y flujo neto de la inversión** del 2010 al 2014.

Por último se elaboró los inductores de valor donde las cifras fueron extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa con el propósito de formase una idea como acerca del comportamiento de la empresa se analizó y se realizaron los más relevantes para la empresa siendo estos los inductores de **rentabilidad, liquidez, rendimiento**. No se realizó los indicadores de endeudamiento dado que la empresa no tiene deuda por política interna. Con la información de los estados financiera y los resultados arrojados de la empresa se realizó el análisis e interpretación de resultados e incorporación de graficas de las cuentas y cifras más representativas dando a si por terminado el diagnostico financiero.

### **Fase 3 Definición de estrategias de generación de Valor**

Se realizó el cálculo de inductores con la información de los estados suministrados por la compañía, los inductores calculados fueron Productividad del capital de trabajo, ROA, RAN, UODI, Activos netos de operación, ebitda, margen ebitda, Margen neto, rentabilidad neta, prueba acida, ciclo operacional; lo anterior permitió identificar las áreas en las que se debe enfocar la empresa con el fin de generar valor

### **Fase 4 Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel**

Para esta fase se realizó la Implementación del modelo financiero en Excel que permitió analizar los efectos de los posibles cambios de la empresa en el futuro; Adicional estos cambios deben ir de la mano con estrategias que generen valor.

Como punto de partida se tomó los estados financieros y análisis del entorno económico de **GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.** correspondiente a los año 2010 a 2014 Se procedió a montar los estados financieros en una hoja de Excel, cuando hablamos de estados financieros nos referimos sobre el **balance general** y **estado de resultados**, del **2010 al 2014** de manera vertical con sus principales cuentas mayores clasificándolas de acuerdo a su naturaleza contable y al grupo que correspondían.

Adicionalmente se realizó los anexos de acuerdo a las notas más representativas de los estados financieros de la empresa.

Continuando con la información adicionada en la hoja de Excel de los estados financieros se procedió a realizar el análisis vertical y horizontal tanto del balance general como el estado de resultados en pesos y porcentajes. Se generó el **flujo de caja libre** clasificándola **utilidad operacional, flujo neto de operación, y flujo neto de la inversión** del 2010 al 2014.

Se elaboró los inductores de valor donde las cifras fueron extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa con el propósito de formase

una idea como acerca del comportamiento de la empresa se analizó y se realizaron los más relevantes para la empresa siendo estos los inductores de **rentabilidad, liquidez, rendimiento**.

Por otra parte se incorporó en el diseño los **datos de entrada** esto con el fin de tener las principales variables que me afecta el desarrollo de la valoración para las proyecciones escenarios y tratamientos, para lograr este fin se elaboró el gradiente de crecimiento teniendo como datos principales algunos indicadores económicos del país como el **PIB, IPC, rendimientos TES**.

Donde con el resultado arrojado del gradiente de crecimiento se elaboró las proyecciones del balance general, estado de resultados, inductores, flujo de caja libre del **2015 al 2019** de escenario real.

Una vez se realizó el modelo financiero se evidenciaron los posibles focos de atención, de acuerdo a estos resultados se implementaron dos estrategias una enfocada al incremento del ingreso y la otra enfocada a un manejo adecuado de la cartera.

## Fase 5 Sustentación del trabajo ante la empresa y ante el jurado de la Universidad

Una vez culminadas las fases anteriormente descritas se realizó la sustentación del trabajo, frente al jurado y el director de proyecto donde se dio a conocer los resultados obtenidos. Para la presentación de este informe se realizó y presentación power point

## Cronograma de actividades

**Tabla 11 cronograma de actividades**

|   | AGOSTO | SEPTIEMBRE |    |    |    | OCTUBRE |    |
|---|--------|------------|----|----|----|---------|----|
|   | S4     | S1         | S2 | S3 | S4 | S1      | S2 |
| ASESORIA ENTREGA ANTEPROYECTO   |        |            |    |    |    |         |    |
| FASE 1 Recolección de información y entendimiento de la empresa       |        |            |    |    |    |         |    |
| ASESORIA  |        |            |    |    |    |         |    |
| FASE 2 Diagnostico financiero   |        |            |    |    |    |         |    |
| FASE 3 Definición de estrategias de generación de valor               |        |            |    |    |    |         |    |
| FASE 4 Diseño, desarrollo y validación del modelo financiero en Excel |        |            |    |    |    |         |    |
| ASESORIA  |        |            |    |    |    |         |    |

## 4.1 ESTRATEGIAS

### 4.1.1 Áreas que generan valor

El presente capítulo refleja las recomendaciones y estrategias que se implementaron de acuerdo al diagnóstico financiero arrojado en el capítulo anterior, en este apartado encontraremos los hallazgos, estrategias y recomendaciones que se implementaron para mejorar y darle un valor agregado a la empresa, por último presentaremos las principales proyecciones tanto de balance como estado de resultados y flujos de caja libre.

Para elaborar las estrategias se realizó un resumen de las principales áreas de la empresa, ya que para poder establecer una mejora es necesario conocer en que se están equivocando.

Gaseosas colombianas cuenta con las siguientes áreas:

1. Almacén General
2. Empaque y producto
3. Producción
4. Cartera
5. Tesorería
6. Gestión Humana
7. Contabilidad
8. Ventas
9. Auditoría
10. Calidad
11. Mantenimiento

Es fundamental que cada una de las áreas mencionadas anteriormente trabajen de manera conjunta con el fin de entregar al cliente los productos del portafolio de forma oportuna y satisfactoria.

Como resultado del estudio de cada una de las áreas que conforman la empresa se determinaron aquellos departamentos que tienen mayor incidencia en los resultados y en los que se considera la organización debe enfocarse con el fin de generar valor.

Ilustración 19 Áreas que generan valor



Fuente: Elaboración propia

#### Ventas

Se puede decir que el área de ventas es una de la más importante dentro de la operación de la empresa ya que es la encargada de la captación de clientes y es el único departamento que tiene relación directa con la generación de ingresos.

Producción y mantenimiento  
Al ser una empresa del sector manufacturero el departamento de producción pasa a ser de vital importancia ya que es aquí donde recae el 80% del costo de ventas, por esta razón se considera un factor fundamental en la generación de valor de la compañía. Un buen uso de los recursos genera grandes beneficios en los resultados, la eficiencia de línea es un indicador medible que permite establecer acciones de mejora, uno de los grandes problemas que hacen que estas eficiencias no sean las esperadas teniendo en cuenta que la maquinaria con la que cuenta la planta es de última tecnología se presenta en los cambios de sabor y en las paradas de línea de producción. Mantenimiento maquinaria también juega un papel relevante ya que de ellos son responsables del buen funcionamiento de los equipos instalados en la planta de producción, también es su responsabilidad que la programación de los mantenimientos no afecte el funcionamiento normal de cada una de las líneas de



producción y que exista una programación de mantenimientos preventivos teniendo en cuenta que los mantenimientos correctivos implican que existan paradas de línea lo cual se traduce a una afectación directa los costos de producción.

Almacén general  
Esta área se encarga de la administración de los inventarios de materia, insumos y la recepción de equipos para las líneas de producción. También se encarga de la selección de proveedores proceso que consiste en seleccionar el proveedor que ofrezca productos de calidad pero con precios que se ajusten a las necesidades al momento de realizar una compra. Se considera un área de alto impacto en los resultados ya que se encuentra dentro de la cadena de abastecimiento, lo cual indica que algún mal manejo tiene repercusiones directas en los costos o en la operación de la empresa.

Almacén de empaque y producto  
El papel de este departamento es esencial en la operación de la empresa ya que es aquí donde se realiza el manejo del inventario de producto terminado. Este departamento es el encargado de realizar los cargues que diariamente salen a distribuirse a cada uno de los clientes, también se encargan del control de agotados y de vencimiento de cada uno de los lotes que entrega en departamento de producción. Un mal manejo de los inventarios puede causar rechazos por parte de los clientes, el vencimiento de producto puede generar pérdidas para la empresa.

#### **4.1.2 Estrategias Propuestas**

Área de producción: Para el área de producción se detectó que se están realizando paradas de 3 de las líneas de producción 5 veces al día y las paradas son de 20 minutos cada una (desayuno, almuerzo, onces, comida, onces en la noche) En estas paradas se estaría dejando de producir 25 cajas convertidas por minuto por línea las cuales se están dejando de vender. Al hablar de caja convertida se hace referencia al pasar todas las presentaciones que tiene la compañía a una sola presentación que es el 250 ml por 30.

**Tabla 12 Estrategia No. 1 Cajas Producidas**

| CAJAS CONVERTIDAS POR MINUTO | MINUTOS POR DIA | CAJAS POR DIA | CAJAS POR AÑO | VALOR DEJADO DE GANAR EN MILLONES DE PESOS 2015 | VALOR DEJADO DE GANAR EN MILLONES DE PESOS 2016 | VALOR DEJADO DE GANAR EN MILLONES DE PESOS 2017 | VALOR DEJADO DE GANAR EN MILLONES DE PESOS 2018 | VALOR DEJADO DE GANAR EN MILLONES DE PESOS 2019 |
|------------------------------|-----------------|---------------|---------------|---|---|---|---|---|
| 25                           | 100             | 7500          | 2347500       | 30.486  | 30.412  | 30.163  | 30.222  | 30.193  |

Para estas paradas se contrataría 1 persona que reemplaza por turno para que los operarios salgan cada 20 minutos sin necesidad de parar la línea.

**Tabla 13 Estrategia No. 1 Personas Requeridas**

| # PERSONAS CONTRATADAS (UNA POR TURNO) | SALARIO MAS PRESTACIONES MENSUAL | TOTAL SALARIOS | GASTO POR AÑO 2015 | GASTO POR AÑO 2016 | GASTO POR AÑO 2017 | GASTO POR AÑO 2018 | GASTO POR AÑO 2019 |
|--|----------------------------------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 9                                      | 1.006.000                        | 9.054.000      | 109                | 112                | 112                | 113                | 113                |

Área de Cartera: Para el área de cartera se detectó que el 40% de la cartera clientes es vencida y de esto el 25% es incobrable, esto se debe a que hay falencias en las políticas de creación de clientes ya que el personal de ventas no realiza el papeleo completo y adicional no se aseguran de la capacidad de pago de sus clientes. Hemos planteado la estrategia de que desde los mandos altos de la empresa se haga cumplir a cabalidad las políticas y normar establecidas para que una persona se convierta en cliente de Gaseosas Colombianas y así poder reducir la cartera en un 10% anual. Los papeles que se deben llevar al área de cartera son cámara de comercio, RUT, certificado de ingresos, cedula representante legal, pagare firmado y se debe consultar en la página institucional En la sección SARLAFT el NIT del cliente para certificar que los ingresos que tiene no son provenientes de actos ilícitos.

|                                 | 2015  | 2016  | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| CARTERA CLIENTES ACTUAL         | 8.575 | 9.499 | 10.691 | 12.222 | 14.189 |
| CARTERA CLIENTES CON ESTRATEGIA | 7.718 | 8.549 | 9.622  | 10.999 | 12.770 |

**Tabla 14 Estrategia No. 2 Área Cartera**

Empaque y producto: Este ítem hace referencia a la rotura que se da en producción, por fuera de producción, bajas autorizadas y rotura en expendio. La rotura representa en promedio el 3% del costo de ventas, por esta razón se considera necesario aplicar medidas de control que permitan a la planta tener un

ahorro y por tanto una disminución en el costo de ventas; En promedio según el histórico este rubro representa para la empresa \$ 6.103 Millones de pesos.

**Tabla 15 Estrategia No. 3 Empaque y producto**

| 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | PROMEDIO<br>HISTORICO |
|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------|
| 6.047 | 6.049 | 5.986 | 6.117 | 6.317 | 6.103                 |

Parte de la problemática de que este valor sea significativo recae en la falta de conciencia del personal que tiene contacto directo con el envase tanto en líneas de producción como en el área de empaque y producto que es finalmente quien recibe el producto terminado para su almacenamiento y posterior entrega al cliente. Dado que la empresa es quien se hace responsable del total del costo de rotura, se recomienda aplicar como estrategia que el empleado asuma parte de esta cifra siempre que sea comprobable teniendo en cuenta que la mayoría de estos casos se dan por malos manejos. De acuerdo a lo anterior se espera que el empleado se responsabilice por lo menos 1,5% de lo que cuesta en total la rotura del año.

**Tabla 16 Estrategia No. 3 Costo de ventas**

**COSTO DE VENTAS CON ESTRATEGIA**

| 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 225.904 | 250.242 | 281.639 | 321.971 | 373.788 |

#### 4.1.3. PYG CON ESTRATEGIA


Tabla 17 PYG con estrategia

| GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.                            |            |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Estado de resultados                                 |            |            |            |            |            |
|  | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       |
| Ingresos Operacionales                               | \$ 452.495 | \$ 497.886 | \$ 556.290 | \$ 631.692 | \$ 728.462 |
| MENOS: Costos De Ventas y De Prestacion De Servicios | \$ 226.013 | \$ 250.354 | \$ 281.751 | \$ 322.084 | \$ 373.901 |
| UTILIDAD BRUTA                                       | \$ 226.482 | \$ 247.532 | \$ 274.539 | \$ 309.608 | \$ 354.561 |
| MENOS: Gastos Operacionales De Administración        | \$ 28.875  | \$ 31.772  | \$ 35.499  | \$ 40.310  | \$ 46.486  |
| MENOS: Gastos Operacionales De Ventas                | \$ 103.180 | \$ 113.530 | \$ 126.848 | \$ 144.041 | \$ 166.107 |
| Depreciaciones                                       | \$ 29.343  | \$ 31.940  | \$ 34.766  | \$ 37.843  | \$ 41.192  |
| Amortizaciones                                       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |
| UTILIDAD OPERACIONAL                                 | \$ 65.084  | \$ 70.290  | \$ 77.426  | \$ 87.414  | \$ 100.776 |
| MAS: Ingresos No Operacionales                       | \$ 12.338  | \$ 12.673  | \$ 13.016  | \$ 13.369  | \$ 13.731  |
| MENOS: Gastos No Operacionales                       | \$ 2.532   | \$ 2.786   | \$ 3.113   | \$ 3.535   | \$ 4.077   |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION   | \$ 74.890  | \$ 80.177  | \$ 87.329  | \$ 97.247  | \$ 110.430 |
| MENOS: Impuestos De Renta y Complementarios          | \$ 15.008  | \$ 16.513  | \$ 18.450  | \$ 20.951  | \$ 24.161  |
| UTILIDAD NETA  | \$ 59.882  | \$ 63.663  | \$ 68.879  | \$ 76.296  | \$ 86.269  |
| Depreciaciones                                       | \$ 29.343  | \$ 31.940  | \$ 34.766  | \$ 37.843  | \$ 41.192  |
| Amortizaciones                                       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |
| EBITDA   | \$ 94.427  | \$ 102.230 | \$ 112.192 | \$ 125.257 | \$ 141.968 |

Al aplicar las estrategias que se presentan anteriormente podemos evidenciar que el EBITDA del año 2019 aumenta en \$26.961 millones con respecto al mismo año del PYG proyectado.

#### 4.1.4 FLUJO DE CAJA DESCONTADO CON ESTRATEGIA

Tabla 18 Flujo de caja con estrategia

| FLUJO DE CAJA                | 2015      | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | Valor Residual  |
|------------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|---|
| Utilidad operacional         | \$ 65,084 | \$ 70,290  | \$ 77,426  | \$ 87,414  | \$ 100,776 |  |
| Mas depreciacion             | \$ 29,343 | \$ 31,940  | \$ 34,766  | \$ 37,843  | \$ 41,192  |   |
| Mas amortizacion             | \$ -      | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |   |
| EBITDA                       | \$ 94,427 | \$ 102,230 | \$ 112,192 | \$ 125,257 | \$ 141,968 |   |
| Mas provisiones              | \$ -      | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |   |
| Menos impuestos              | \$ 15,008 | \$ 16,513  | \$ 18,450  | \$ 20,951  | \$ 24,161  |   |
| FLUJO NETO DE OPERACIÓN      | \$ 79,419 | \$ 85,716  | \$ 93,742  | \$ 104,305 | \$ 117,807 |   |
| Variacion capital de trabajo | 2,958     | 712        | 918        | 1,180      | 1,516      |   |
| Cambios en Activos Fijos     | \$ 1,251  | \$ 378     | \$ 669     | \$ 320     | \$ 10      |   |
| FLUJO NETO DE LA INVERSION   | \$ 4,209  | \$ 1,090   | \$ 1,587   | \$ 1,500   | \$ 1,525   |   |
| FLUJO DE CAJA LIBRE          | \$ 75,210 | \$ 84,627  | \$ 92,155  | \$ 102,806 | \$ 116,282 | 137,058 t+1   |

La implementación de la estrategia lo que busca es generar valor en las áreas identificadas como críticas para este caso los ingresos, producción, Empaque y producto y las cuentas por cobrar.

Para el cálculo del valor corporativo se tuvieron en cuenta dos opciones de WACC. Como primera medida se realizó el cálculo del WACC en pesos el cual es negativo debido a que la empresa por política no maneja deuda con entidades financieras, por esta razón se toma como referencia el WACC en dólares el cual arroja un resultado de 13,92% y da un como valor corporativo \$ 6.722.357

**Tabla 19 Valor corporativo WACC en dólares**

| Concepto                         | Calculo    |
|----------------------------------|------------|
| WACC                             | 13,92%     |
| Gradiente                        | 12,78%     |
| FCL (t+1) Ultimo residual        | 137.058    |
| Valor Terminal o Residual        | 11.987.036 |
| VP Valor Terminal o Residual     | 6.246.857  |
| VPN Flujos de Caja Libre         | 315.186    |
| Valor de las Operaciones (EV)    | 6.562.043  |
| Valor Activos Totales Ultimo Año | 172.454    |
| Valor Pasivos Totales Ultimo año | 12.140     |
| Valor Corporativo                | 6.722.357  |
| No. Acciones en circulacion      | 10000      |
| Valor Accion                     | 672,24     |
| Valor en Libros                  | 36,62      |
| P/BV                             | 18,36      |

Como segunda medida se realiza el cálculo del valor corporativo con un WACC del 35% dado por la gerencia de la empresa, este arroja un resultado de \$ 494.354

**Tabla 20 Valor corporativo esperado por socios**

| Concepto                         | Calculo |
|----------------------------------|---------|
| WACC                             | 35,00%  |
| Gradiente                        | 12,78%  |
| FCL (t+1) Ultimo residual        | 137.058 |
| Valor Terminal o Residual        | 616.804 |
| VP Valor Terminal o Residual     | 137.556 |
| VPN Flujos de Caja Libre         | 196.485 |
| Valor de las Operaciones (EV)    | 334.040 |
| Valor Activos Totales Ultimo Año | 172.454 |
| Valor Pasivos Totales Ultimo año | 12.140  |
| Valor Corporativo                | 494.354 |
| No. Acciones en circulacion      | 10000   |
| Valor Accion                     | 49,44   |
| Valor en Libros                  | 36,62   |
| P/BV                             | 1,35    |

## 4.2 SUPUESTOS MACROECONÓMICOS

### 4.2.1 PIB, IPC, PIB SECTOR

Tabla 21 PIB, IPC, PIB SECTOR

|            | 2010   | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| PIB        | 4,30%  | 5,90% | 4%    | 4,30% | 4,60% | 3,50% | 3,20%  | 3,60%  | 3,70%  | 3,90%  |
| IPC        | 3,17%  | 3,70% | 2,40% | 1,90% | 3,70% | 4,00% | 3,75%  | 2,90%  | 3,10%  | 3%     |
| PIB SECTOR | -2,50% | 2,70% | 5,80% | 6,00% | 7,00% | 9,00% | 10,77% | 12,55% | 14,32% | 16,09% |

calculado mas el crecimiento historico de la empresa

### 4.3 PYG proyectado

Para las proyecciones del PYG se utilizó el Pib del sector bebidas que hace parte del sector manufacturero el cual para el último año encontrado el cual fue el 2015 es del 9%. Para calcular los siguientes años se le realizo un incremento que corresponde al promedio del crecimiento histórico de la empresa en los últimos 5 años estudiados (2010-2014). Adicional al hablar con una persona de la organización nos comentaba que ya que la empresa está encaminada a una

“MEGA” (objetivo propuesto para incrementar ventas) la cual esta direccionada directamente por el presidente de Postobon se espera crecer para los próximos años más de lo que crezca el sector.

Tabla 22 PYG proyectado

| GASEOSAS COLOMBIANAS S.A.                          |            |            |            |            |            |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Estado de resultados proyectado                    |            |            |            |            |            |
|  | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       |
| Ingresos Operacionales                             | \$ 422.009 | \$ 467.474 | \$ 526.127 | \$ 601.470 | \$ 698.269 |
| Gaseosas   | \$ 164.583 | \$ 182.315 | \$ 205.189 | \$ 234.573 | \$ 272.325 |
| Aguas  | \$ 115.630 | \$ 128.088 | \$ 144.159 | \$ 164.803 | \$ 191.326 |
| Jugos  | \$ 81.870  | \$ 90.690  | \$ 102.069 | \$ 116.685 | \$ 135.464 |
| Hidratantes  | \$ 27.853  | \$ 30.853  | \$ 34.724  | \$ 39.697  | \$ 46.086  |
| Energetica   | \$ 1.688   | \$ 1.870   | \$ 2.105   | \$ 2.406   | \$ 2.793   |
| Nueva generación                                   | \$ 30.385  | \$ 33.658  | \$ 37.881  | \$ 43.306  | \$ 50.275  |
| MENOS: Costos De Ventas                            | \$ 229.344 | \$ 254.053 | \$ 285.928 | \$ 326.874 | \$ 379.480 |
| UTILIDAD BRUTA                                     | \$ 192.664 | \$ 213.421 | \$ 240.199 | \$ 274.596 | \$ 318.789 |
| MENOS: Gastos Operacionales De Administración      | \$ 26.930  | \$ 29.831  | \$ 33.574  | \$ 38.382  | \$ 44.559  |
| MENOS: Gastos Operacionales De Ventas              | \$ 96.228  | \$ 106.596 | \$ 119.970 | \$ 137.150 | \$ 159.223 |
| Depreciaciones                                     | \$ 29.343  | \$ 31.940  | \$ 34.766  | \$ 37.843  | \$ 41.192  |
| Amortizaciones                                     | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |
| UTILIDAD OPERACIONAL                               | \$ 40.163  | \$ 45.055  | \$ 51.889  | \$ 61.221  | \$ 73.815  |
| MAS: Ingresos No Operacionales                     | \$ 12.338  | \$ 12.673  | \$ 13.016  | \$ 13.369  | \$ 13.731  |
| MENOS: Gastos No Operacionales                     | \$ 2.362   | \$ 2.616   | \$ 2.944   | \$ 3.366   | \$ 3.908   |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACION | \$ 50.140  | \$ 55.111  | \$ 61.960  | \$ 71.224  | \$ 83.638  |
| MENOS: Impuestos De Renta y Complementarios        | \$ 13.997  | \$ 15.505  | \$ 17.450  | \$ 19.949  | \$ 23.159  |
| UTILIDAD NETA                                      | \$ 36.144  | \$ 39.607  | \$ 44.510  | \$ 51.275  | \$ 60.479  |
| Depreciaciones                                     | \$ 29.343  | \$ 31.940  | \$ 34.766  | \$ 37.843  | \$ 41.192  |
| Amortizaciones                                     | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       | \$ -       |
| EBITDA   | \$ 69.506  | \$ 76.994  | \$ 86.655  | \$ 99.064  | \$ 115.007 |

Se refleja un aumento en nuestros ingresos operacionales de la misma forma se ve reflejado el costo de venta pero no en la misma proporción que se veía en el año 2010 al 2014 lo que nos da como resultado una utilidad bruta que aumento del 2014 al 2015 un 9%, los gastos operacionales aumentaron de la misma manera que aumento nuestras ventas pero con la diferencia de que están siendo más eficiente con la administración operacional de la empresa ya que el esfuerzo que está haciendo la administración se ve reflejado en el aumento de los ingresos. Al final del ejercicio tenemos un aumento de nuestras utilidades de un 25% del 2104 al 2015.

Por último nuestro ebitda tuvo un aumento de 12,9% del 2104 al 2015 lo que nos muestra que la depreciación y amortizaciones ejercen un gran impacto en nuestra operación anual de la empresa dado que el activo se compone sobre la propiedad planta y equipo que posee la empresa y es necesario para ejercer su operación.

### 4.3.1 Escenarios

**Tabla 23 Escenarios**

| Resumen de escenario   |                   |              |              |              |
|--|-------------------|--------------|--------------|--------------|
|  | Valores actuales: | realista     | pesimista    | optimista    |
| <b>Celdas cambiantes:</b>  |                   |              |              |              |
| ventas 2015  | 406.522,20        | 400.714,74   | 394.907,28   | 406.522,20   |
| ventas 2016  | 427.254,83        | 413.537,61   | 403.595,24   | 427.254,83   |
| ventas 2017  | 449.472,08        | 428.424,97   | 415.703,10   | 449.472,08   |
| ventas 2018  | 474.193,05        | 444.276,69   | 429.005,60   | 474.193,05   |
| ventas 2019  | 501.696,24        | 461.603,48   | 444.020,79   | 501.696,24   |
| <b>Celdas de resultado:</b>  |                   |              |              |              |
| U. BRUTA 2015  | 177.177,85        | 171.370,39   | 165.562,93   | 177.177,85   |
| U. BRUTA 2016  | 173.202,21        | 159.484,99   | 149.542,62   | 173.202,21   |
| U. BRUTA 2017  | 163.543,81        | 142.496,70   | 129.774,83   | 163.543,81   |
| U. BRUTA 2018  | 147.318,98        | 117.402,62   | 102.131,53   | 147.318,98   |
| U. BRUTA 2019  | 122.215,90        | 82.123,14    | 64.540,45    | 122.215,90   |
| U. OPERACIONAL 2015  | 24.676,89         | 18.869,43    | 13.061,97    | 24.676,89    |
| U. OPERACIONAL 2016  | 4.836,06          | (8.881,16)   | (18.823,53)  | 4.836,06     |
| U. OPERACIONAL 2017  | (24.766,26)       | (45.813,37)  | (58.535,24)  | (24.766,26)  |
| U. OPERACIONAL 2018  | (66.055,85)       | (95.972,21)  | (111.243,30) | (66.055,85)  |
| U. OPERACIONAL 2019  | (122.757,66)      | (162.850,42) | (180.433,11) | (122.757,66) |
| U. ANTES DE IMPUESTOS 2015   | 34.653,64         | 28.846,18    | 23.038,72    | 34.653,64    |
| U. ANTES DE IMPUESTOS 2016   | 14.892,67         | 1.175,45     | (8.766,92)   | 14.892,67    |
| U. ANTES DE IMPUESTOS 2017   | (14.694,54)       | (35.741,65)  | (48.463,52)  | (14.694,54)  |
| U. ANTES DE IMPUESTOS 2018   | (56.053,11)       | (85.969,47)  | (101.240,56) | (56.053,11)  |
| U. ANTES DE IMPUESTOS 2019   | (112.934,43)      | (153.027,19) | (170.609,88) | (112.934,43) |
| UTILIDAD NETA 2015   | 20.657,03         | 14.849,57    | 9.042,11     | 20.657,03    |
| UTILIDAD NETA 2016   | (611,85)          | (14.329,07)  | (24.271,44)  | (611,85)     |
| UTILIDAD NETA 2017   | (32.144,39)       | (53.191,50)  | (65.913,37)  | (32.144,39)  |
| UTILIDAD NETA 2018   | (76.001,83)       | (105.918,19) | (121.189,28) | (76.001,83)  |
| UTILIDAD NETA 2019   | (136.093,65)      | (176.186,41) | (193.769,10) | (136.093,65) |
| Notas: La columna de valores actuales representa los valores de las celdas cambiantes en el momento en que se creó el Informe resumen de escenario. Las celdas cambiantes de cada escenario se muestran en gris. |                   |              |              |              |

Para la proyección de los escenarios se utilizó como base el PIB esperado para los años del 2015 al 2019.



| Realista | Pesimista | Optimista |
|----------|-----------|-----------|
| 3,50%    | 2,00%     | 5,00%     |
| 3,20%    | 2,20%     | 5,10%     |
| 3,60%    | 3,00%     | 5,20%     |
| 3,70%    | 3,20%     | 5,50%     |
| 3,90%    | 3,50%     | 5,80%     |

Podemos evidenciar como nos afectaría la economía en nuestras utilidades ya que al darse en Colombia un PIB como en el escenario pesimista para el año 2015 la utilidad neta disminuiría en \$27.101 millones, esta diferencia se va incrementando a lo largo de los años llegando a estar en \$133.290 millones para el 2019.

#### 4.4 Balance proyectado

**Tabla 24 Balance proyectado**

| GASEOSAS COLOMBIANAS S.A                  |                   |                   |                   |                   |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Balance Proyectado                        |                   |                   |                   |                   |                   |
|   | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              | 2019              |
| Disponible                                | \$ 4.963          | \$ 5.498          | \$ 6.188          | \$ 7.074          | \$ 8.212          |
| Deudores Clientes                         | \$ 8.575          | \$ 9.499          | \$ 10.691         | \$ 12.222         | \$ 14.189         |
| Deudores Compañías vinculadas             | \$ 34.749         | \$ 38.493         | \$ 43.323         | \$ 49.526         | \$ 57.497         |
| Inventarios                               | \$ 10.506         | \$ 11.638         | \$ 13.098         | \$ 14.974         | \$ 17.384         |
| Diferidos                                 | \$ 476            | \$ 491            | \$ 509            | \$ 528            | \$ 548            |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>             | <b>\$ 59.270</b>  | <b>\$ 65.619</b>  | <b>\$ 73.808</b>  | <b>\$ 84.324</b>  | <b>\$ 97.830</b>  |
| Inversiones permanentes                   | \$ 25.951         | \$ 26.781         | \$ 27.745         | \$ 28.772         | \$ 29.894         |
| Deudores largo plazo compañías vinculadas | \$ 71.134         | \$ 78.798         | \$ 88.685         | \$ 101.385        | \$ 117.701        |
| Propiedad planta y equipo bruto           | \$ 376.962        | \$ 408.524        | \$ 443.959        | \$ 481.482        | \$ 522.665        |
| Depreciaciones                            | \$ 255.605        | \$ 287.544        | \$ 322.310        | \$ 360.153        | \$ 401.345        |
| Propiedad planta y equipo neto            | \$ 121.358        | \$ 120.980        | \$ 121.649        | \$ 121.329        | \$ 121.319        |
| Credito Mercantil                         | \$ 19             | \$ 19             | \$ 19             | \$ 19             | \$ 19             |
| Valorizaciones                            | \$ 152.044        | \$ 156.909        | \$ 162.558        | \$ 168.572        | \$ 175.147        |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>          | <b>\$ 370.505</b> | <b>\$ 383.487</b> | <b>\$ 400.655</b> | <b>\$ 420.077</b> | <b>\$ 444.080</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                       | <b>\$ 429.775</b> | <b>\$ 449.106</b> | <b>\$ 474.464</b> | <b>\$ 504.400</b> | <b>\$ 541.910</b> |
| Proveedores                               | \$ 11.617         | \$ 12.868         | \$ 14.483         | \$ 16.557         | \$ 19.221         |
| Cuentas por pagar                         | \$ 9.330          | \$ 10.335         | \$ 11.632         | \$ 13.298         | \$ 15.438         |
| Impuestos gravámenes y tasas              | \$ 11.724         | \$ 12.987         | \$ 14.617         | \$ 16.710         | \$ 19.399         |
| Obligaciones laborales                    | \$ 1.432          | \$ 1.478          | \$ 1.531          | \$ 1.588          | \$ 1.650          |
| <b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>             | <b>\$ 34.103</b>  | <b>\$ 37.669</b>  | <b>\$ 42.263</b>  | <b>\$ 48.152</b>  | <b>\$ 55.708</b>  |
| Pensiones de Jubilación                   | \$ 13.127         | \$ 13.547         | \$ 14.035         | \$ 14.554         | \$ 15.122         |
| <b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>          | <b>\$ 13.127</b>  | <b>\$ 13.547</b>  | <b>\$ 14.035</b>  | <b>\$ 14.554</b>  | <b>\$ 15.122</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                       | <b>\$ 47.230</b>  | <b>\$ 51.216</b>  | <b>\$ 56.297</b>  | <b>\$ 62.706</b>  | <b>\$ 70.829</b>  |
| Capital                                   | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            | \$ 105            |
| Reservas                                  | \$ 144.868        | \$ 148.829        | \$ 153.280        | \$ 158.408        | \$ 164.455        |
| Resultados acumulados                     | \$ 64.964         | \$ 104.571        | \$ 149.081        | \$ 200.356        | \$ 260.835        |
| Revalorización del patrimonio             | \$ 39.355         | \$ 39.355         | \$ 39.355         | \$ 39.355         | \$ 39.355         |
| Superavit de capital                      | \$ (18.790)       | \$ (51.878)       | \$ (86.212)       | \$ (125.102)      | \$ (168.816)      |
| Superavit por valorizaciones              | \$ 152.044        | \$ 156.909        | \$ 162.558        | \$ 168.572        | \$ 175.147        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                   | <b>\$ 382.545</b> | <b>\$ 397.891</b> | <b>\$ 418.167</b> | <b>\$ 441.694</b> | <b>\$ 471.081</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>          | <b>\$ 429.775</b> | <b>\$ 449.106</b> | <b>\$ 474.464</b> | <b>\$ 504.400</b> | <b>\$ 541.910</b> |

## 4.5 Flujo de caja descontado

**Tabla 25 Flujo de caja descontado proyectado**

| FLUJO DE CAJA                | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019       | Valor Residual |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| Utilidad operacional         | \$ 40,163 | \$ 45,055 | \$ 51,889 | \$ 61,221 | \$ 73,815  |                |
| Mas depreciacion             | \$ 29,343 | \$ 31,940 | \$ 34,766 | \$ 37,843 | \$ 41,192  |                |
| Mas amortizacion             | \$ -      | \$ -      | \$ -      | \$ -      | \$ -       |                |
| EBITDA                       | \$ 69,506 | \$ 76,994 | \$ 86,655 | \$ 99,064 | \$ 115,007 |                |
| Mas provisiones              | \$ -      | \$ -      | \$ -      | \$ -      |            |                |
| Menos impuestos              | \$ 13,997 | \$ 15,505 | \$ 17,450 | \$ 19,949 | \$ 23,159  |                |
| FLUJO NETO DE OPERACIÓN      | \$ 55,510 | \$ 61,490 | \$ 69,205 | \$ 79,115 | \$ 91,848  |                |
| Variacion capital de trabajo | \$ 2,100  | \$ 804    | \$ 1,037  | \$ 1,333  | \$ 1,712   |                |
| Cambios en Activos Fijos     | \$ 1,251  | \$ 378    | \$ 669    | \$ 320    | \$ 10      |                |
| FLUJO NETO DE LA INVERSIÓN   | \$ 3,352  | \$ 1,182  | \$ 1,706  | \$ 1,653  | \$ 1,722   |                |
| FLUJO DE CAJA LIBRE          | \$ 58,861 | \$ 60,308 | \$ 67,498 | \$ 77,462 | \$ 90,126  | 106,229 t+1    |

Al realizar la proyección del flujo de caja descontado se evidencia que con el cálculo del WACC en dólares el valor corporativo que se obtiene es negativo, solo con la aplicación de la estrategia es que la compañía empieza a generar valor.

Calculo WACC en dólares

**Tabla 26 Valor corporativo WACC en dólares**

| Concepto                         | Calculo     |
|----------------------------------|-------------|
| WACC                             | 13,92%      |
| Gradiente                        | 17,91%      |
| FCL (t+1) Ultimo residual        | 106.229     |
| Valor Terminal o Residual        | - 2.665.369 |
| VP Valor Terminal o Residual     | - 1.389.016 |
| VPN Flujos de Caja Libre         | 189.777     |
| Valor de las Operaciones (EV)    | - 1.199.239 |
| Valor Activos Totales Ultimo Año | 172.454     |
| Valor Pasivos Totales Ultimo año | 12.140      |
| Valor Corporativo                | -1.038.925  |
| No. Acciones en circulacion      | 10000       |
| Valor Accion                     | - 103,89    |
| Valor en Libros                  | 36,62       |
| P/BV                             | (2,84)      |

Calculo WACC 35% esperado por los socios

**Tabla 27 Valor corporativo WACC esperado por socios**

| Concepto                         | Calculo |
|----------------------------------|---------|
| WACC                             | 35,00%  |
| Gradiente                        | 17,91%  |
| FCL (t+1) Ultimo residual        | 106.229 |
| Valor Terminal o Residual        | 621.519 |
| VP Valor Terminal o Residual     | 138.607 |
| VPN Flujos de Caja Libre         | 127.447 |
| Valor de las Operaciones (EV)    | 266.054 |
| Valor Activos Totales Ultimo Año | 172.454 |
| Valor Pasivos Totales Ultimo año | 12.140  |
| Valor Corporativo                | 426.368 |
| No. Acciones en circulacion      | 10000   |
| Valor Accion                     | 42,64   |
| Valor en Libros                  | 36,62   |
| P/BV                             | 1,16    |

## CAPITULO 5. CONCLUSIONES

- Al ser gaseosas colombianas una compañía con 92 años de presencia en el sector de la gaseosas, se puede concluir que ya tuvo su potencial de crecimiento lo que conlleva a que con el tiempo se estabilice, así lo muestran los años analizados en los cuales este crecimiento se mantiene llegando incluso a decaer en el año 2013 en el cual los ingresos decrecen 12.300 Millones respecto al año anterior.
- De acuerdo al análisis realizado al sector se evidencia que el mercado está en un estado cambiante hacia productos saludables que benefician la salud del consumidor, haciendo que las empresas como gaseosas colombianas se enfoquen en este tipo de productos de tal manera que esto no afecte su participación en el mercado.
- De acuerdo a información recolectada la categoría que más aporta a la generación de ingresos es Gaseosas, sin embargo a medida que pasa el tiempo la compañía se está esforzando en fortalecer categorías como jugos, nueva generación y bebidas hidratantes con el fin de satisfacer las necesidades de la demanda.
- A pesar de que Gaseosas Colombianas tiene una participación en el mercado representativa es sensible a la entrada nuevos competidores que se juegan el todo con precios bajos y formas de distribución diferentes y aun así muy eficientes.
- De acuerdo a los resultados obtenidos se evidencia la falta de control del cumplimiento de las políticas para las ventas a crédito; esto genero para la compañía perdida que el 2014 ascendieron al 25% del total de la cartera clientes.
- El mercado ya no es como tiempo atrás ya que la competencia hace que las empresas mejoren sus ventas con campañas agresivas pero aun así deben ser eficientes operativamente manteniendo sus costos de ventas y contralando sus gastos para generar mayores utilidades y aun así muy eficientes.
- Respecto al gradiente de crecimiento aplicado en la estrategia del 12,78% puede justificarse en que la empresa tiene la madurez suficiente en el mercado lo que le permite afrontar todos los cambios de una manera más eficiente.

## **CAPITULO 6. RECOMENDACIONES**

- con el fin de que la generación de ingresos no se vea afectada por la condiciones de la demanda, se hace necesario un mayor esfuerzo en el portafolio de productos saludables sin dejar a un lado la categoría gaseosas que es la que mayor impacto tiene en los ingresos.
- Dar cumplimiento a las políticas establecidas para las ventas a crédito, ya que esto tiene efecto directo en capital de trabajo neto operativo y los indicadores de liquidez; se hace necesario sensibilizar a la fuerza de ventas respecto a los efectos que tiene el no cumplir estos procedimientos ya que se está afectando a otras áreas de la organización.
- Generar campañas publicitarias que den valor agregado al portafolio al portafolio de productos ya que las campañas actuales no son recordadas positivamente por los consumidores.
- Para que la compañía genere un mayor margen ebitda se hace necesario controlar los costos y gastos ya que estos representan el 84% de las ventas para el año 2014.
- A pesar de ser un desafío muy grande para la empresa, haciendo énfasis en la aplicación de las estrategias es posible que se logre el modelo propuesto.

## BIBLIOGRAFIAS

### Referencias electrónicas

1. Análisis de la competencia. Disponible en: [http://www.larepublica.co/alpina-quala-postob%C3%B3n-y-ajegroup-entran-en-la-guerra-de-bebidas-con-gas\\_189711](http://www.larepublica.co/alpina-quala-postob%C3%B3n-y-ajegroup-entran-en-la-guerra-de-bebidas-con-gas_189711)
2. Conocimiento del negocio disponible en: <http://www.femsa.com/es/countries/colombia>
3. Estudio del mercado. Disponible en: <http://www.dinero.com/pais/articulo/los-10-paises-latinos-mas-gaseosas-consumen/203039>
4. Estudio de la competencia. Disponible en: [https://www.sectorial.co/index.php?option=com\\_k2&view=item&layout=item&id=87&Itemid=232](https://www.sectorial.co/index.php?option=com_k2&view=item&layout=item&id=87&Itemid=232)
5. del negocio. Disponible en: [http://www.femsa.com/es/negocios-femsa/empresas/coca-cola-FEMSA?field\\_business\\_unit\\_nid=4&country=58](http://www.femsa.com/es/negocios-femsa/empresas/coca-cola-FEMSA?field_business_unit_nid=4&country=58)
6. Gerencia basada en el valor. Disponible en: [http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/la\\_gerencia\\_basada\\_en\\_valor.pdf](http://www.sld.cu/galerias/pdf/sitios/infodir/la_gerencia_basada_en_valor.pdf)
7. Historiaa. Disponible en: <http://www.ajegroup.com/es/acerca-de-aje/>
8. Historia. Disponible en: <http://www.alpina.com.co/quienes-somos/historia/>
9. Informe de gestión, año 2014 disponible en: [http://www.postobon.com/sites/default/files/INFORME\\_DE\\_GESTION\\_final\\_BAJA.pdf](http://www.postobon.com/sites/default/files/INFORME_DE_GESTION_final_BAJA.pdf)
10. Jugos en segmentos de movimiento, análisis del mercado. Disponible en: <http://www.nielsen.com/co/es/insights/news/20151/jugos-segmento-movimiento.html>
11. Inflación informe banco de la república. Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/es/comunicado-20-03-2015>

12. Inflación esperada Estados unidos. Disponible en:  
<http://www.datosmacro.com/ipc-paises/usa> - Inflacion mes e febrero de 2016
13. Mercado de productos saludables. Disponible en:  
<http://www.nielsen.com/co/es/insights/news/20151/oportunidades-saludables.html>
14. Planeación financiera. Disponible en: <http://definicion.de/planeacion-financiera>.
15. Portafolio de productos. Disponible en: [http://www.femsa.com/es/negocios-femsa/marcas?field\\_business\\_unit\\_nid=4&country=58](http://www.femsa.com/es/negocios-femsa/marcas?field_business_unit_nid=4&country=58)
16. Portafolio de productos. Disponible en: <http://www.ajegroup.com/es/brands-2/>
17. Portafolio de productos. Disponible en: <http://www.alpina.com.co/productos/>
18. Tendencias de los consumidores. Disponible en:  
<http://www.dinero.com/internacional/articulo/tendencias-globales-consumo-2015/204820>
19. Tendencias de los consumidores. Disponible en:  
<http://www.nielsen.com/co/es/insights/news/20151/saludables-que-compran-y-que-no-los-colombianos.html>
20. \_Beta desampalancado Damodaran. Disponible en:  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
21. Mercado de bonos EEUU. Disponible en:  
<http://www.datosmacro.com/bono/usa>
22. Mercado Accionario EEUU Disponible en:  
<http://es.investing.com/markets/estados-unidos>

#### **Otras fuentes usadas:**

[www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)

[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)



[www.andi.com.co](http://www.andi.com.co)

[www.nielsen.com](http://www.nielsen.com)

[www.sectorial.co](http://www.sectorial.co)

[www.portafolio.co](http://www.portafolio.co)

[www.dinero.com](http://www.dinero.com)

[www.oscarleongarcia.com](http://www.oscarleongarcia.com)

[www.elambito.com](http://www.elambito.com)

[www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbeta.xls](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbeta.xls)

[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)

[www.datosmacro.com](http://www.datosmacro.com)

### **Referencia bibliográfica**

1. GARCIA, Oscar. Administración financiera fundamentos y aplicaciones. Capitulo 4